

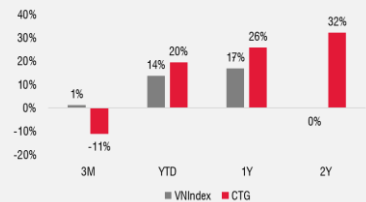
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam (CTG: HOSE)

Ngày báo cáo: 06/06/2024
Ngành: NGÂN HÀNG
PGĐPTCP: 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 06/06/2024: 32.600 Đồng
 % Tăng giá: **+18,1%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 6.860
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 173.988
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 5.370
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 9.900.517
 Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 36,5/24,5
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 332,6
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 26,3
 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).

Tăng trưởng lợi nhuận khả quan

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu CTG, tuy nhiên giảm giá mục tiêu 1 năm xuống **38.500 đồng/cổ phiếu** (từ 41.400 đồng/cp). Hiện tại vẫn chưa có lộ trình về việc giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước xuống dưới mức 65%, do đó, theo quan điểm của chúng tôi các phương án về tăng vốn đối với CTG vẫn chưa rõ ràng và ảnh hưởng đến tiềm năng tăng trưởng dài hạn của ngân hàng. Tuy nhiên, triển vọng lợi nhuận của năm 2024-2025 vẫn rất khác biệt so với các ngân hàng khác, với mức **tăng trưởng LNTT ước tính lần lượt là +17% và +35% svck**, do chúng tôi kỳ vọng rằng giai đoạn trích lập dự phòng cao sẽ kết thúc vào năm 2024. ROE, do đó, được kỳ vọng đạt mức cao hơn là 20% kể từ năm 2025. CTG là ngân hàng lớn thứ 3 cả nước với các lợi thế về thương hiệu, nguồn vốn huy động cũng như tệp khách hàng lớn & ổn định. Đây là những lợi thế giúp CTG có thể duy trì NIM ổn định và dần mở rộng các hoạt động ngoài lãi. Giải pháp đối với việc tăng vốn là mảnh ghép quan trọng để hoàn thiện bức tranh tăng trưởng dài hạn cho ngân hàng.

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

Rủi ro giảm giá: Thời gian trích lập dự phòng cao kéo dài hơn dự kiến.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ tiếp tục tích cực trích lập dự phòng trong Q2/2024 và tăng trưởng LNTT trong quý tới dự kiến sẽ chỉ đạt mức vừa phải.

Bảng: Bảng chỉ 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%	2,9%	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	1,2	1,19	1,02

Nguồn: CTG, SSI Research

Nhìn lại Q1/2024

LNTT của CTG trong Q1/2024 phù hợp với ước tính của chúng tôi, đạt **6,2 nghìn tỷ đồng (tăng 3,8% svck)**. Tăng trưởng tín dụng ổn định nhất trong số các NHTMNN, đạt mức 2,7% so với đầu năm. Theo ban lãnh đạo ngân hàng, tăng trưởng tín dụng tiếp tục duy trì tốt ở mức 4,1% so với đầu năm tính đến thời điểm cuối tháng 4, nhờ phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn và FDI. NIM tương đối ổn định ở mức 3,04% (-2 điểm cơ bản so với quý trước). Về chất lượng tài sản, ngân hàng đã xử lý 5 nghìn tỷ đồng nợ xấu tương đương 0,3% tổng dư nợ và mạnh tay trích lập thêm dự phòng trong Q1/2024 (+20% svck, chi phí tín dụng theo quý ở mức 0,54%). Đến cuối Q1/2024, tỷ lệ nợ xấu là 1,35% (+22 điểm cơ bản so với quý trước) và LLCR ở mức 151%.

Mặc dù doanh thu từ phí giảm (-11% svck) và thu từ nợ xấu đã xóa (tăng 2% svck) tương đối yếu, tổng thu nhập hoạt động vẫn tăng trưởng khá tốt ở mức 12% svck nhờ NII tăng mạnh (tăng 20% svck) và lợi nhuận từ giao dịch ngoại hối tốt (tăng 15% svck).

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

Tỷ đồng	31/3/2024	31/12/2023	%YTD	31/3/2023	%YoY
Vốn CSH	129.683	126.709	2,3%	112.186	15,6%
Tổng tài sản	2.077.615	2.032.690	2,2%	1.823.962	13,9%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	1.518.814	1.478.228	2,7%	1.337.790	13,5%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	1.529.209	1.526.275	0,2%	1.383.943	10,5%
Tỷ lệ nợ xấu	1,35%	1,13%		1,28%	
LLCR	150,9%	167,2%		173,0%	
LDR thuần	99,3%	96,9%		96,7%	

Nguồn: CTG, SSI Research

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

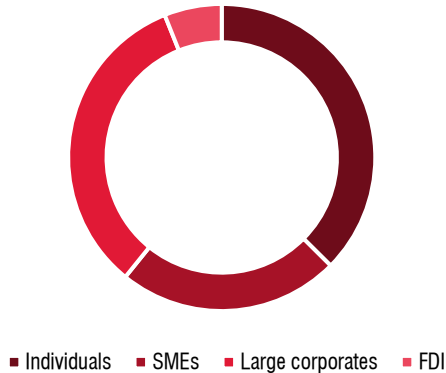
Tỷ đồng	1Q 2024	1Q 2023	% YoY	4Q 2023	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	15.174	12.666	19,8%	14.572	4,1%
Thu nhập thuần ngoài lãi	3.884	4.352	-10,8%	3.903	-0,5%
Tổng thu nhập hoạt động	19.067	17.018	12,0%	18.475	3,2%
Chi phí hoạt động	-4.807	-4.314	11,4%	-6.304	-23,7%
CIR	25,2%	25,3%		34,1%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	-8.049	-6.724	19,7%	-4.473	80,0%
LNTT	6.201	5.980	3,8%	7.699	-19,3%
NIM	3,04%	2,90%		3,06%	
Chi phí tín dụng	2,16%	2,06%		1,25%	
ROAA	0,96%	1,06%		1,25%	
ROAE	15,3%	17,4%		19,6%	

Nguồn: CTG, SSI Research

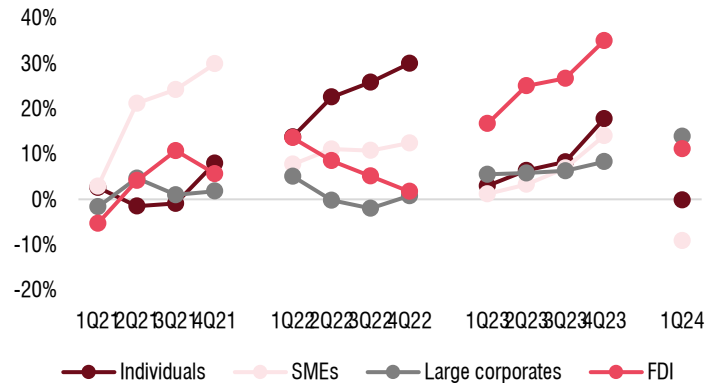
Động lực tăng trưởng đến từ các khoản cho vay doanh nghiệp lớn (+4,7% so với đầu năm) và FDI (+11,4% so với đầu năm). Mức tăng trưởng cũng được ghi nhận ở hầu hết các lĩnh vực từ sản xuất, xuất nhập khẩu, nông nghiệp, thực phẩm đến khu công nghiệp và năng lượng. Tuy nhiên, hầu hết các khoản giải ngân mới trong kỳ vẫn là các khoản cho vay tài trợ vốn lưu động ngắn hạn. Trong khi đó, dư nợ mảng bán lẻ đi ngang so với thời điểm cuối năm 2023 do những khó khăn hiện tại của thị trường bất động sản. Ngân hàng kỳ vọng các khoản cho vay kinh doanh hộ gia đình phục vụ mục đích xuất khẩu sẽ phục hồi trong thời gian tới và nhóm

khách hàng bán lẻ & SME sẽ có mức tăng trưởng mạnh hơn trong Q4/2024. Tại cuối Q1/2024, tăng trưởng tín dụng là +2,7% so với đầu năm hay +13,5% svck. Ngân hàng kỳ vọng tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 sẽ đạt khoảng 14-15% svck với động lực tăng trưởng đến từ tất cả các nhóm khách hàng: dư nợ cho vay doanh nghiệp lớn tăng khoảng 11-12% svck, SME +12% svck, FDI +30% svck và bán lẻ tăng khoảng 15-16% svck.

Biểu đồ: Dư nợ cho vay của CTG theo nhóm khách hàng



Biểu đồ: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm của CTG theo nhóm khách hàng



Nguồn: CTG, SSI Research

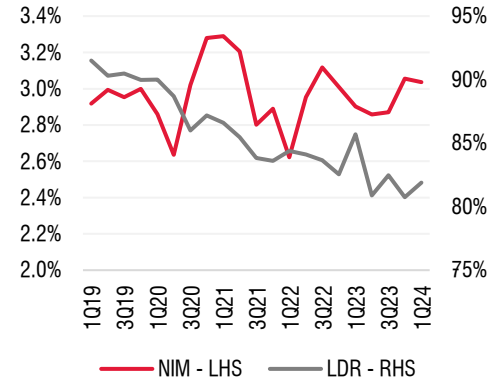
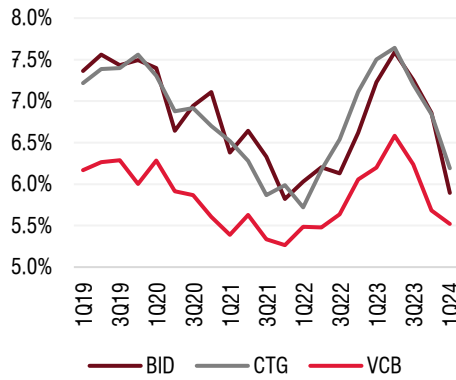
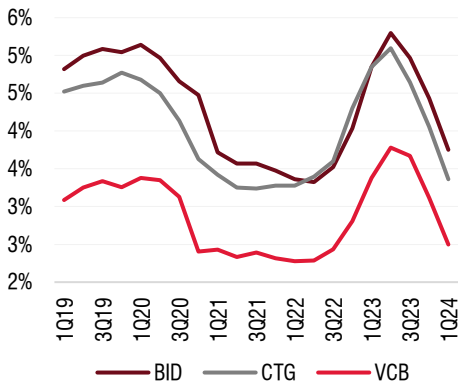
NIM duy trì ổn định ở mức 3,04% nhưng có thể chịu áp lực trong ngắn hạn. Mặc dù ngân hàng chủ yếu giải ngân cho các khoản vay ngắn hạn trong kỳ, NIM vẫn duy trì ổn định ở mức 3,04% trong Q1/2024 so với 3,06% trong Q4/2023. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ việc mở rộng LDR, quản lý tốt chi phí vốn (-70 điểm cơ bản so với quý trước) cùng với CASA ổn định (22,2%) và việc CTG không tham gia cạnh tranh lãi suất từ đầu năm 2024. Lợi suất tài sản sinh lời bình quân của CTG giảm với tốc độ thấp hơn so với BID trong cùng kỳ (-65 điểm cơ bản so với quý trước so với -96 điểm cơ bản so với quý trước). Trong Q1/2024, BID đã giảm lãi suất cho vay từ 0,5 – 2% đối với một số nhóm khách hàng cụ thể, ảnh hưởng đến thu nhập lãi ròng. Theo ban lãnh đạo, do tăng trưởng tín dụng tại ngân hàng đang đi đúng hướng theo kế hoạch đặt ra, thay vì mở rộng thị phần tín dụng bằng việc cạnh tranh lãi suất, CTG sẽ hướng tới chọn lọc khách hàng và duy trì NIM trong môi trường lãi suất đang đi lên như hiện nay.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng hệ số NIM của CTG sẽ chịu áp lực trong ngắn hạn khi lãi suất huy động đang có xu hướng tăng lên khoảng +100-150 điểm cơ bản kể từ mức đáy tháng 4/2024, và dư địa cho việc mở rộng CASA và LDR của CTG có thể sẽ không còn nhiều trong các quý còn lại của năm 2024. Lợi suất tài sản sẽ được hỗ trợ phần nào nhờ mức tăng trưởng mạnh mẽ hơn từ các doanh nghiệp vừa và nhỏ và bán lẻ trong Q4/2024 cùng với việc thu hẹp các tài sản kém hiệu quả, nhưng theo quan điểm của chúng tôi, điều này có thể không đủ để bù đắp cho sự gia tăng chi phí vốn. Theo đó, chúng tôi giả định NIM sẽ giảm xuống 2,95% trong năm 2024 (so với 3,04% vào Q1/2024), tuy nhiên, vẫn cao hơn so với mức 2,87% trong năm 2023.

Chi phí vốn bình quân của các NHTMNN

Lợi suất tài sản bình quân của các NHTMNN

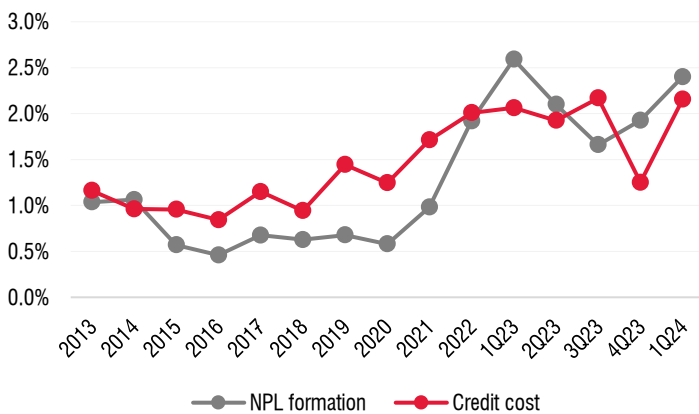
Hệ số NIM và LDR của CTG



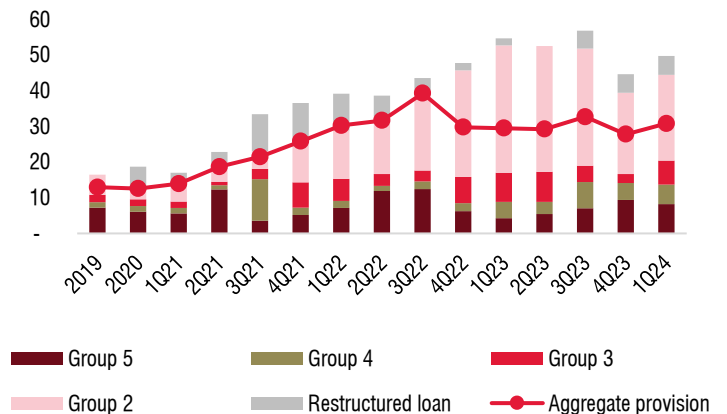
Nguồn: CTG, SSI Research

Ngân hàng vẫn tích cực xử lý nợ xấu. Trong khi nợ Nhóm 2 tương đối ổn định (+5% so với quý trước) ở mức 1,59% (so với 1,55% vào năm 2023), nợ xấu tăng 23% so với quý trước lên 20 nghìn tỷ đồng (tương đương 1,35% tổng dư nợ trong Q1/2024 - so với 1,13% tại cuối tháng 12/2023). Nợ xấu mới hình thành đến từ ngành xây dựng, vật liệu xây dựng, sắt thép, bất động sản và du lịch nghỉ dưỡng. Chúng tôi cho rằng diễn biến này có thể sẽ vẫn tiếp diễn trong vài quý tới trước khi trở về mức bình thường trong Q4/2024. CTG tiếp tục tích cực xử lý 5 nghìn tỷ đồng nợ xấu trong Q1/2024 (so với mức trung bình 5,9 nghìn tỷ đồng mỗi quý trong hai năm qua), mức này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Tuy nhiên, chi phí tín dụng đã vượt ước tính của chúng tôi là 8 nghìn tỷ đồng (+20% svck và bằng 30% ước tính cả năm 2024 của chúng tôi). Theo quan điểm của chúng tôi, ngân hàng có thể muốn đẩy nhanh việc trích lập dự phòng trong những quý đầu năm để tạo đà cho tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn trong nửa cuối năm 2024 cùng với đà phục hồi của nền kinh tế.

Tỷ lệ hình thành nợ xấu và chi phí tín dụng



Chất lượng tài sản của CTG (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: CTG, SSI Research

Kế hoạch của ban lãnh đạo

Ban lãnh đạo đặt tăng trưởng LNTT vừa phải cho năm 2024 ở mức 10-15% svck.

- Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt khoảng +14-15% svck nhờ các doanh nghiệp lớn và các doanh nghiệp FDI và sự đóng góp của các doanh nghiệp vừa và nhỏ và khách hàng bán lẻ vào nửa cuối năm 2024;
- NIM dự kiến ở mức 3% trong năm 2024 (+10 điểm cơ bản svck) nhờ quản lý tốt chi phí vốn và nhu cầu tín dụng phục hồi vào cuối năm;
- Thu nhập ròng ngoài lãi dự kiến tăng 20% svck (so với -10% svck trong Q1/2024) và tổng thu nhập hoạt động tăng 25%. Động lực tăng trưởng bao gồm các hoạt động bảo lãnh, dịch vụ thanh toán, kinh doanh ngoại hối và thu từ nợ xấu đã xóa. Thu từ nợ xấu đã xóa chỉ đạt 654 tỷ đồng trong Q1/2024, nhưng CTG kỳ vọng khoản thu này có thể phục hồi và đạt khoảng 4,7 – 5 nghìn tỷ đồng trong cả năm 2024 với kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ có sự phục hồi. Ngân hàng cũng tập trung phát triển trung tâm xử lý nợ cho các khoản vay bán lẻ và trực tuyến để nâng cao tỷ lệ thu hồi đối với các khoản vay quy mô nhỏ.
- CIR dự kiến ở mức 30% và chi phí dự phòng dự kiến là 20 nghìn tỷ đồng (chi phí tín dụng ở mức 1,3%).

Trong kịch bản tham vọng, CAGR LNTT giai đoạn 2023-2028 dự kiến ở mức 25%. CTG lập kế hoạch kinh doanh theo nhiều kịch bản khác nhau cho giai đoạn 2024-2028, theo kế hoạch tham vọng nhất là LNTT năm 2028 sẽ gấp ba lần so với năm 2023 nghĩa là CAGR LNTT giai đoạn 2023-2028 dự kiến đạt 25% mỗi năm. Động lực cho mức tăng trưởng đó đến từ (i) tăng trưởng tín dụng ổn định ở mức 14-15%; (ii) NIM đạt từ 3,1 – 3,2%/năm; và (iii) chi phí tín dụng quay về mức 1,2 – 1,5% so với mức đỉnh là 1,8 – 2% trong nhiều năm qua.

Giải pháp huy động vốn. CAR và Tỷ lệ an toàn vốn Cấp 1 lần lượt là 9,31% và 6,79% vào năm 2023. Các phương án cho việc tăng vốn hiện tại khá hạn chế và phụ thuộc vào việc giữ lại lợi nhuận hàng năm cũng như phát hành trái phiếu thứ cấp (khoảng 14-16 nghìn tỷ đồng mỗi năm). Tỷ lệ sở hữu nhà nước sẽ duy trì ở mức 65% cho đến năm 2025. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo cũng chia sẻ chưa có lộ trình để nhà nước giảm tỷ lệ sở hữu xuống dưới 65%.

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi điều chỉnh giảm 1% và 4% ước tính LNTT cho năm 2024 và 2025 xuống lần lượt là 29,2 nghìn tỷ đồng (+16,8% svck) và 39,4 nghìn tỷ đồng (+34,8% svck) chủ yếu do thay đổi giả định về NIM và chi phí tín dụng như dưới đây. Mặc dù ngân hàng dự kiến sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng LNTT vượt trội so với các ngân hàng khác trong năm 2024-2025, nhưng vẫn chưa chắc chắn về triển vọng dài hạn do các phương án tăng vốn chưa rõ ràng. Do đó, chúng tôi điều chỉnh P/B mục tiêu từ 1,4x xuống 1,3x để phản ánh điều này. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm đối với CTG xuống **38.500 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 18%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu CTG.

Nghìn tỷ đồng, %	2023	2024F		2025F	
		Cũ	Hiện tại	Cũ	Hiện tại
Tín dụng	1.478	1.655	1.670	1.836	1.886
%YoY		12%	13%	11%	13%
Huy động	1.526	1.737	1.751	1.965	2.013
%YoY		14%	15%	13%	15%
NIM	2,86%	2,88%	2,95%	2,90%	2,95%
Thu nhập lãi ròng	53	60,4	62,1	68,2	70,5
%YoY		14%	17%	13%	13%
Tổng thu nhập hoạt động	70,5	80,8	80,6	88,9	89,8
%YoY		15%	14%	10%	11%
CIR	29,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
NPL	1,13%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Chi phí tín dụng	1,83%	1,69%	1,68%	1,17%	1,28%
LNTT	25	29,4	29,2	40,9	39,4
%YoY		17,7%	16,8%	39,2%	34,8%

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
+ Công cụ phái sinh và tài sản tài chính khác	1.454.790	3.058.727	0	0	0
+ Chứng khoán kinh doanh	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, vốn ủy thác và vay các tổ chức tín dụng khác	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
<i>Vốn điều lệ</i>	48.057.506	48.057.506	53.699.917	53.699.917	53.699.917
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	8.974.698	8.974.677	8.974.677	8.974.677	8.974.677
<i>Vốn khác</i>	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 ròng từ phí và hoa hồng	17,3%	20,6%	10,0%	14,3%	11,4%
Thu nhập ngoài lãi	6,8%	11,7%	6,5%	22,2%	11,4%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	3,0%	20,1%	18,3%	16,8%	34,8%
Chi phí hoạt động	3,3%	19,5%	18,0%	17,2%	34,8%
Định giá					
BVPS	19.487	22.539	23.440	26.950	31.684
P/E	13,67	9,61	9,42	9,17	6,8
P/B	1,65	1,21	1,2	1,19	1,02
Tỷ suất cổ tức	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: CTG, 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	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 khác	3.398.066	6.537.854	5.803.076	5.815.981	4.640.091
Thu nhập thuần từ đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	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 bằng tiền (Đồng)	800	0	0	0	0
Cổ tức bằng 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 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

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà

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

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704