

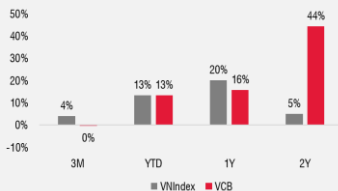
Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB: HOSE)

Ngày báo cáo: 27/05/2024
NGÀNH: NGÂN HÀNG
PGĐ PTC: Nguyễn Thu Hà, CFA
Email: hant4@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8708

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **111.800 Đồng**
Giá CP ngày 24/05/2024: 90.200 Đồng
% Tăng giá: **+23,9%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 19.986
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 506.931
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 5.589
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.541.701
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 97,4/77,9
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 144,4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 23,5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

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.

Hệ số NIM duy trì tốt

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VCB với giá mục tiêu 1 năm là **111.800 đồng/cổ phiếu**. Diễn biến giá cổ phiếu VCB kể từ cuối năm 2023 không mấy khả quan do tăng trưởng tín dụng yếu và thiếu thông tin về tiến độ của kế hoạch phát hành riêng lẻ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các vấn đề này chỉ ảnh hưởng trong ngắn hạn và các yếu tố cơ bản của ngân hàng vẫn duy trì tốt. Đặc biệt, lợi thế về nguồn vốn và chất lượng tài sản của VCB vẫn dẫn đầu toàn ngành. Tăng trưởng tín dụng dự báo sẽ phục hồi cùng với tiền độ giải ngân cho một số dự án cơ sở hạ tầng lớn cũng như kỳ vọng về sự phục hồi mạnh mẽ hơn của nền kinh tế vào cuối năm. Chúng tôi dự báo **LNTT năm 2024-2025** lần lượt đạt **45,2 nghìn tỷ đồng (+10% svck)** và **52,3 nghìn tỷ đồng (+16% svck)**. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng việc nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém cũng có thể là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị: Nền kinh tế phục hồi mạnh hơn dự kiến có thể giúp tăng trưởng tín dụng mạnh hơn dự kiến.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Tăng trưởng tín dụng yếu hơn dự kiến và tiền độ phát hành riêng lẻ chậm hơn dự kiến.

Quan điểm ngắn hạn: Tăng trưởng tín dụng có thể sẽ vẫn còn chậm trong cả tháng 4 và Q2/2024. Tuy nhiên, do mức nền thấp cùng kỳ, tăng trưởng LNTT trong Q2 và Q3/2024 có thể đạt từ mức cao 1 chữ số đến 13%.

Bảng 1: Bảng chỉ tiêu tài chính

Tỷ đồng (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	56.711	68.083	67.723	73.760	84.462
LNTT	27.376	37.368	41.244	45.241	52.284
% svck	18,8%	36,5%	10,4%	9,7%	15,6%
Tăng trưởng tín dụng (%)	15,1%	18,9%	10,8%	13,0%	14,0%
Tăng trưởng huy động (%)	10,0%	9,5%	12,2%	11,5%	10,0%
ROE (%)	21,35%	24,23%	21,72%	19,68%	17,89%
NIM (%)	3,16%	3,40%	2,99%	3,11%	3,16%
CIR (%)	31,0%	31,2%	32,4%	30,0%	29,6%
NPL (%)	0,64%	0,68%	0,98%	0,93%	0,93%
LLCR (%)	424,4%	317,4%	230,3%	214,8%	186,6%
BVPS (VND)	30.943	29.422	30.156	35.741	45.109
P/B (x)	2,55	2,72	2,66	2,55	2,02

Nguồn: VCB, SSI Research

KQKD Q1/2024

VCB đạt 10,7 nghìn tỷ đồng LNTT (-4,5% svck) trong Q1/2024 – phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Điều này được thúc đẩy nhờ NIM cải thiện (3,23%, tăng 34 điểm cơ bản so với quý trước) hỗ trợ thu nhập lãi thuần (-1% svck hoặc +10% so với quý trước). Tỷ lệ hình thành nợ xấu có xu hướng tăng (+18 điểm cơ bản so với quý trước), nhưng với tốc độ thấp hơn so với các ngân hàng khác (+89 điểm cơ bản so với quý trước). Chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ tiến hành xóa nợ trong Q2/2024 từ đó đưa tỷ lệ nợ xấu về mức thấp hơn so với hiện tại là 1,22% (so với 0,98% vào cuối năm 2023). Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng chậm là một điểm quan ngại (-0,3% so với đầu năm) ảnh hưởng tới tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động và cũng như nguồn lực để xử lý rủi ro/trích lập dự phòng của ngân hàng.

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

Tỷ đồng	31/3/2024	31/3/2023	%YoY	31/12/2023	% YTD
Tổng tài sản	1.773.714	1.846.431	-3,9%	1.839.223	-3,6%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	1.276.727	1.185.280	7,7%	1.280.733	-0,3%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	1.377.231	1.308.826	5,2%	1.415.607	-2,7%
NPL (Thông tư 02)	1,22%	0,85%		0,98%	
LLC	199,8%	320,8%		230,3%	
LDR	73%	82%		78%	
CAR (Basel 2)	11,91%	10,70%		11,59%	

Nguồn: VCB, SSI Research

Bảng 3: 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	14.078	14.203	-0,9%	12.801	10,0%
Thu nhập thuần ngoài lãi	3.202	4.314	-25,8%	3.158	1,4%
Tổng thu nhập hoạt động	17.280	18.517	-6,7%	15.959	8,3%
Chi phí hoạt động	5.054	5.274	-4,2%	5.752	-12,1%
CIR	29,2%	28,5%		36,0%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	1.508	2.022	-25,4%	-1.487	-201,4%
LNTT	10.718	11.221	-4,5%	11.693	-8,3%
NIM	3,23%	3,18%		2,90%	
Chi phí tín dụng	0,48%	0,67%		-0,48%	

Nguồn: VCB, SSI Research

NIM tăng tốt hơn kỳ vọng. Mặc dù tăng trưởng tín dụng giảm 0,3% so với đầu năm (+8% svck) do nhu cầu yếu, NIM vẫn nới rộng 34 điểm cơ bản so với quý trước lên mức 3,23%. Điều này có thể là do:

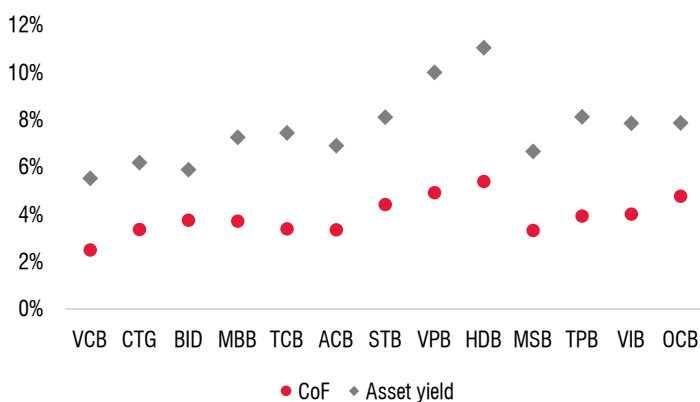
- Nỗ lực tối ưu hóa cơ cấu tài sản với tỷ lệ vay liên ngân hàng giảm và tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động (LDR) tăng. Trong kỳ, tổng nguồn vốn huy động giảm với tốc độ nhanh hơn so với dư nợ tín dụng (-2,7% so với đầu năm);
- Chi phí vốn được quản lý tốt (2,5%, -62 điểm cơ bản so với quý trước) cùng với CASA ổn định (35%)
- Lợi suất tài sản sinh lãi duy trì ổn định (5,5%, -16 điểm cơ bản so với quý trước). Điều này là do mặt bằng lãi suất cho vay của VCB vẫn đã cạnh tranh hơn so với các ngân hàng khác nên việc tiếp tục cắt giảm lãi

suất cho vay với mục tiêu giành thị phần là điều không cần thiết. Trong Q1/2024, lợi suất tài sản sinh lãi tại các ngân hàng chúng tôi nghiên cứu giảm trung bình -76 điểm cơ bản so với quý trước và riêng tại HDB và TPB giảm 177 điểm cơ bản so với quý trước.

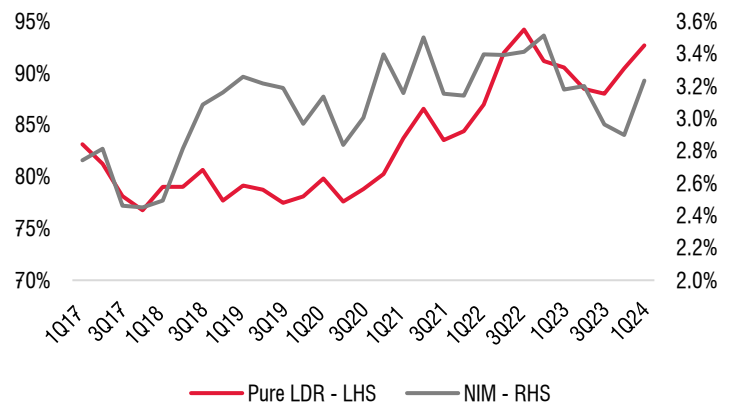
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NIM của VCB có thể sẽ quay về mức 3,1% trong năm 2024 dựa trên các yếu tố sau:

- LDR thuần hiện tại (94%) đã ở mức cao lịch sử. Với cách quản lý thận trọng, chúng tôi cho rằng VCB sẽ không tiếp tục kéo giãn thêm tỷ lệ này trong ngắn hạn.
- Do tốc độ phục hồi của nền kinh tế vẫn yếu, chúng tôi cho rằng Chính phủ vẫn sẽ vẫn chỉ đạo các ngân hàng hỗ trợ doanh nghiệp. Theo quan điểm của chúng tôi, việc hỗ trợ có thể ảnh hưởng tới lợi suất tài sản sinh lãi. Từ ngày 1/4/2024, VCB hạ lãi suất cho vay 50 điểm cơ bản cho tất cả các khách hàng hiện tại, ảnh hưởng 500 tỷ đồng thu nhập lãi thuần (tương đương 0,93% so với thu nhập lãi thuần cuối năm 2023). Chúng tôi cho rằng VCB có thể sẽ thực hiện thêm các chương trình ưu đãi khác trong thời gian tới.
- Tăng trưởng tín dụng năm 2024 dự kiến sẽ được dẫn dắt bởi nhóm khách hàng doanh nghiệp có lợi suất thấp hơn nhóm khách hàng bán lẻ. Trong năm 2024, VCB kỳ vọng có thể đạt tăng trưởng tín dụng +12% tương đương 153 nghìn tỷ đồng (so với hạn mức tín dụng được cấp bởi NHNN là 15,93%). Mức tăng trưởng này phụ thuộc vào các dự án lớn trọng điểm như Sân bay Long Thành của ACV, đường nối sân bay Long Thành với TP.HCM và các dự án hỗ trợ khác liên quan đến Dự án Long Thành, Lô B-Ô Môn... Dư nợ cho vay đối với sân bay Long Thành bằng USD là 1,8 tỷ USD, trong đó VCB dự kiến tài trợ 1 tỷ USD. Lãi suất cho vay bằng USD dự kiến khoảng 4-5%. Chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ giải ngân trong vài tháng tới giúp tăng trưởng tín dụng phục hồi trở lại. Tuy nhiên, đối với việc giải ngân bằng USD, lợi suất tài sản không được thuận lợi. Thay vào đó, thu nhập ròng ngoài lãi (dịch vụ thu phí, kinh doanh ngoại hối) có thể có tác động tích cực. Đối với Lô B-Ô Môn, dư nợ cho vay dự kiến trên 30 nghìn tỷ đồng.

Biểu đồ: Chi phí vốn và lợi suất tài sản sinh lãi của ngân hàng



Biểu đồ: LDR thuần và NIM của VCB

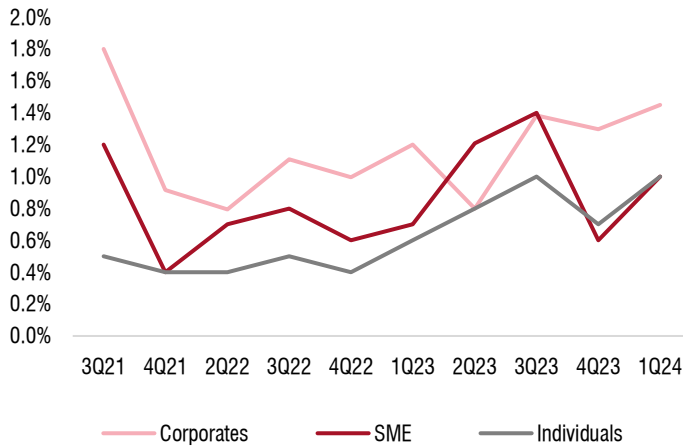


Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

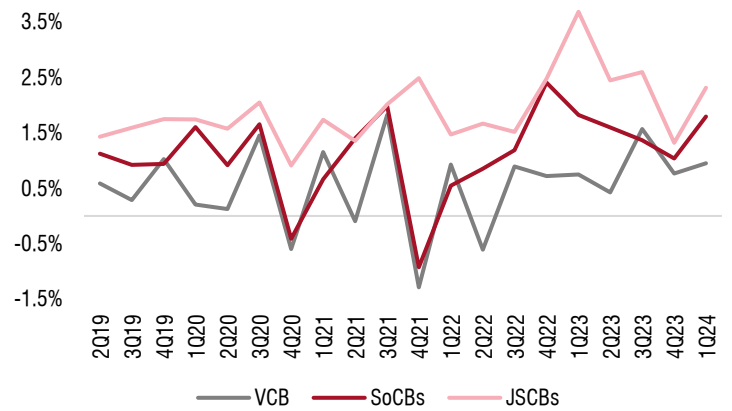
Thu nhập phí yếu. Tài trợ thương mại, bảo hiểm, thẻ và dịch vụ thanh toán nội địa đều giảm trong quý (-20,5% svck hoặc -14% so với quý trước). Tuy nhiên, ngân hàng điện tử, dịch vụ chứng khoán, phí quản lý tài khoản và dịch vụ cho thuê văn phòng đã phục hồi trở lại. Chúng tôi cho rằng thu nhập từ ngân hàng điện tử phục hồi chủ yếu là do một số chương trình miễn phí trong năm 2023 kết thúc. Chúng tôi kỳ vọng rằng với tăng trưởng tín dụng sẽ quay lại đà tăng trong quý tới, các dịch vụ thu phí (ngoại trừ bancassurance) có thể sẽ dần phục hồi trở lại.

Mặc dù có suy giảm nhưng chất lượng tài sản không phải là mối lo ngại lớn. Nợ nhóm 2 và nợ xấu tại VCB tăng lần lượt 27% và 24% so với đầu năm lên 0,56% và 1,22%. Theo ban lãnh đạo, nợ xấu từ nhóm khách hàng doanh nghiệp và cá nhân lần lượt chiếm 65% và 35% tổng nợ xấu trong Q1/2024. Tỷ lệ chi phí dự phòng bao nợ xấu giảm xuống 200% (từ 230%) do VCB không thực hiện xóa nợ trong kỳ. Tỷ lệ hình thành nợ xấu tại VCB trong Q1/2024 là 0,95%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình là 2,1% của các NHTMNN và 2,3% của các NHTMCP. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tỷ trọng cho vay đối với các doanh nghiệp năng lượng tái tạo (chủ yếu thông qua trái phiếu doanh nghiệp) cần được theo dõi chặt chẽ.

Biểu đồ: Tỷ lệ nợ xấu theo nhóm khách hàng tại VCB



Biểu đồ: Tỷ lệ hình thành nợ xấu



Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Các cập nhật khác

Kế hoạch tăng vốn điều lệ

1. Cổ tức bằng cổ phiếu

VCB đề xuất chia cổ tức bằng cổ phiếu cụ thể như sau:

- Cổ tức bằng cổ phiếu tương đương với 48% vốn điều lệ hiện tại từ nguồn lợi nhuận giữ lại của năm 2021 và 2018 trở về trước: kế hoạch này cần được Quốc hội thông qua (**tháng 5 hoặc tháng 10/2024**).
- Cổ tức bằng cổ phiếu tương đương 39% vốn điều lệ từ nguồn lợi nhuận giữ lại của năm 2022. Theo quan điểm của chúng tôi, kế hoạch này có thể sẽ được thực hiện trong năm **2025**.

2. Phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 6.5% vốn điều lệ trước thực hiện

VCB đã lựa chọn được đơn vị tư vấn tài chính trong Q1/2024 và sẽ thực hiện các bước tiếp theo trong thời gian tới. Ngân hàng kỳ vọng có thể hoàn tất thương vụ vào cuối năm 2024 hoặc 2025. Nếu kế hoạch phát hành thành công, tỷ lệ CAR sẽ được cải thiện +300 điểm cơ bản. VCB đặt mục tiêu về tỷ lệ CAR trong trung hạn là 14% (từ mức hiện tại khoảng 12%).

Nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém

ĐHCD năm 2022 của VCB đã thông qua việc nhận chuyển giao bắt buộc một ngân hàng yếu kém, theo đó VCB sẽ sở hữu 100% vốn điều lệ tại ngân hàng này, nhưng không hợp nhất ngân hàng này vào báo cáo tài chính của VCB. Cả VCB và ngân hàng được tiếp nhận sẽ nhận được một số hỗ trợ nhất định trong quá trình chuyển giao bắt buộc (xem chi tiết Phụ lục 1). Sau kế hoạch này, VCB có quyền lựa chọn hợp nhất, IPO hoặc bán ngân hàng này. Chủ tịch HĐQT dự kiến thời gian xử lý khoảng 8-10 năm.

VCB đang chờ NHNN và Chính phủ phê duyệt **và kỳ vọng kế hoạch này có thể hoàn tất trong năm 2024, Ngân hàng yếu kém cụ thể vẫn chưa được công bố**. VCB hiện đang hỗ trợ hoạt động, quy trình quản lý rủi ro, CNTT... cho Ngân hàng yếu kém này.

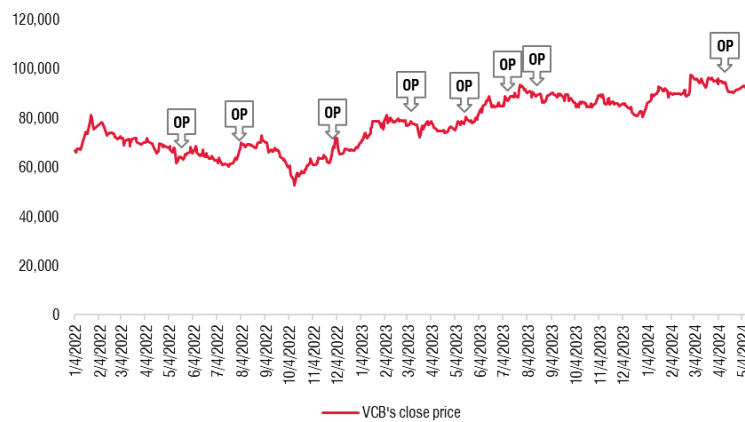
Do VCB không thực hiện hợp nhất vào báo cáo tài chính cũng như không góp vốn vào Ngân hàng yếu kém, chúng tôi cho rằng thương vụ này không ảnh hưởng tiêu cực đến VCB. Trái lại, VCB có thể không phải chi trả cổ tức bằng tiền mặt như yêu cầu của Bộ Tài chính trong các năm trước, điều này có thể hỗ trợ cho hệ số CAR của VCB. Nguồn vốn của VCB cũng sẽ được củng cố với việc phát hành trái phiếu dài hạn cho Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng VCB sẽ phải nỗ lực cung cấp thanh khoản lớn hoặc bán một số khoản vay tốt cho ngân hàng sắp chuyển giao để ngân hàng đó có thể dần bù đắp khoản lỗ lũy kế và trang trải chi phí hàng năm. Nếu trường hợp này xảy ra, quá trình từ lúc nhận chuyển giao đến khi Ngân hàng yếu kém hết lỗ lũy kế sẽ là một chặng đường dài và khó khăn.

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi điều chỉnh giảm 3% ước tính LNTT năm 2024 và 2025 xuống lần lượt là 45,2 nghìn tỷ đồng (+10% svck, so với kế hoạch của ngân hàng là +4,8% svck) và 52,3 nghìn tỷ đồng (+15,6% svck), chủ yếu do chúng tôi giảm giả định về bancassurance và kinh doanh ngoại hối. Doanh thu phí khai thác mới (NBP) của thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam giảm mạnh 45% svck trong năm 2023, và chúng tôi kỳ vọng NBP sẽ phục hồi vào năm 2024. Tuy nhiên, do các quy định mới được đề xuất chặt chẽ hơn và tâm lý của người tiêu dùng đối với các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ vẫn yếu, NBP tiếp tục giảm 35% svck trong Q1/2024. Do đó, chúng tôi hạ giả định thu nhập bancassurance từ mức phục hồi +25% svck xuống thành giảm 10% svck trong năm 2024.

Với những thay đổi trong dự báo, BVPS giảm nhẹ -0,5%. Ngoài ra, chúng tôi tiến hành chiết khấu vốn chủ sở hữu của VCB liên quan đến phần trái phiếu ngành năng lượng tái tạo. Đồng thời, chúng tôi chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2025 và đưa ra giá mục tiêu là **111.800 đồng** với giả định kế hoạch phát hành riêng lẻ 6,5% vốn điều lệ trước thực hiện sẽ tiến hành thành công trong năm 2025. Với tiềm năng tăng giá mạnh (23%), chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với VCB.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

Phụ lục 1: Chi tiết tờ trình tại ĐHCĐ thường niên năm 2022 về việc nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém

Quyền và lợi ích của VCB trong thời gian nhận chuyển giao bắt buộc:

- VCB **không góp vốn vào** Ngân hàng yếu kém *trong thời gian Ngân hàng yếu kém còn lỗ lũy kế;*
- VCB không chịu trách nhiệm về thanh khoản và nghĩa vụ tài chính của Ngân hàng yếu kém trong thời gian thực hiện phương án chuyển giao bắt buộc;
- VCB tham gia quản trị, điều hành, và triển khai các biện pháp hỗ trợ theo kế hoạch nhận chuyển giao đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt;
- VCB được ưu tiên chấp thuận: cho vay vượt 15%/25% vốn tự có của VCB đối với khách hàng và nhóm khách hàng liên quan của VCB; cho vay trung dài hạn bằng ngoại tệ đối với các dự án trọng điểm; tăng thị phần phục vụ các dự án vốn tín dụng quốc tế cho VCB trong suốt thời gian ngân hàng yếu kém chưa hết lỗ lũy kế;
- NHNN **không giới hạn tăng trưởng tín dụng hàng năm của VCB** nếu VCB đáp ứng tỷ lệ an toàn vốn theo quy định;
- VCB được phép phát hành trái phiếu dài hạn cho Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam ngay sau khi tiếp nhận chuyển giao Ngân hàng yếu kém;
- VCB được **trả cổ tức bằng cổ phiếu** từ toàn bộ lợi nhuận còn lại sau trích lập các quỹ để tăng vốn tự có.
- VCB được phép mở chi nhánh/phòng giao dịch tại các tỉnh/thành phố với số lượng tối thiểu bằng số chi nhánh/phòng giao dịch của ngân hàng thương mại có vốn nhà nước có số chi nhánh/PGD thấp nhất trên địa bàn.
- VCB không phải áp dụng các điều kiện hạn chế trong giao dịch với Ngân hàng yếu kém với tư cách là một ngân hàng con của VCB; các giao dịch liên quan đến tài sản có của TCTD sẽ áp dụng hệ số rủi ro bằng 0% khi tính toán tỷ lệ bảo đảm và được phân loại là khoản cho vay tiêu chuẩn.

Các hỗ trợ mà ngân hàng yếu kém dự kiến sẽ nhận được khi thực hiện chuyển giao như sau:

- Ngân hàng yếu kém được NHNN cho vay đặc biệt với **mức lãi suất ưu đãi đến 0%** trong thời gian thực hiện phương án chuyển giao bắt buộc;
- Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam mua trái phiếu do ngân hàng phát hành với lãi suất tương đương với lãi suất trái phiếu KBNN cùng kỳ hạn;
- Ngân hàng yếu kém **KHÔNG** phải áp dụng các tỷ lệ an toàn hoạt động trong thời gian thực hiện phương án chuyển giao bắt buộc;
- VCB sẽ được NHNN cấp giấy phép hoạt động để đảm bảo Ngân hàng yếu kém được phép hoạt động kinh doanh trong tất cả các lĩnh vực VCB đang được và sẽ được cấp phép hoạt động mà không cần đáp ứng các điều kiện theo quy định của NHNN.
- Ngân hàng yếu kém **không bị giới hạn tốc độ tăng trưởng tín dụng hàng năm** và thực hiện theo phương án chuyển giao bắt buộc, có thể thực hiện vượt kế hoạch tăng trưởng tín dụng hàng năm phù hợp với mục tiêu của phương án chuyển giao bắt buộc.
- Ngân hàng yếu kém được NHNN cho phép không trích lập dự phòng chung đối với các khoản dư nợ mua từ VCB (nếu có) theo phương án chuyển giao bắt buộc.

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	18.011.766	18.348.534	14.504.849	13.343.815	10.909.779
+ Tiền gửi tại NHNN	22.506.711	92.557.809	58.104.503	64.786.521	71.265.173
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	225.394.684	313.637.444	335.616.377	304.724.822	319.961.063
+ Chứng khoán kinh doanh	2.766.098	1.499.687	2.495.408	1.534.037	1.611.663
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	303.202	156.515	-	-	-
+ Cho vay khách hàng	934.774.287	1.120.286.832	1.241.675.333	1.406.943.320	1.608.187.125
+ Chứng khoán đầu tư	170.604.700	196.171.213	145.780.067	193.472.339	215.946.590
+ Đầu tư dài hạn	2.346.176	2.193.535	2.224.945	2.256.805	2.289.121
+ Tài sản cố định	8.626.043	7.985.400	7.708.181	7.440.586	7.182.280
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	29.431.813	60.978.201	31.113.676	37.710.922	46.423.247
Tổng tài sản	1.414.765.480	1.813.815.170	1.839.223.339	2.032.213.165	2.283.776.041
+ Các khoản nợ NHNN	9.468.116	67.314.816	1.670.837	1.704.254	1.738.339
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	109.757.777	232.510.850	213.841.980	203.149.881	213.307.375
+ Tiền gửi của khách hàng	1.135.323.913	1.243.468.471	1.395.694.611	1.556.199.491	1.711.819.440
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	-	-	117.752	117.752	117.752
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	7.707	3.298	365	383	402
+ Phát hành giấy tờ có giá	17.387.747	25.337.894	19.912.623	29.868.935	44.803.402
+ Các khoản nợ khác	31.649.565	109.533.756	39.441.847	41.413.939	43.484.636
Tổng nợ phải trả	1.303.594.825	1.678.169.085	1.670.680.015	1.832.454.635	2.015.271.347
+ Vốn	42.428.821	53.130.392	61.696.139	61.696.139	94.392.386
+ Dự phòng	14.977.015	22.556.958	22.562.445	27.997.887	34.279.952
+ Chênh lệch tỷ giá	-4.809	-863.071	-983.237	-983.237	-983.237
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	53.682.515	60.733.423	85.173.987	110.962.717	140.730.569
Tổng vốn chủ sở hữu	111.083.542	135.557.702	168.449.334	199.673.506	268.419.670
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	87.113	88.383	93.990	85.024	85.024
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1.414.765.480	1.813.815.170	1.839.223.339	2.032.213.165	2.283.776.041
Tăng trưởng					
Huy động	10%	10%	12%	12%	10%
Tín dụng	15%	19%	11%	13%	14%
Tổng tài sản	7%	28%	1%	10%	12%
Vốn chủ sở hữu	18%	22%	24%	19%	34%
Thu nhập lãi thuần	17%	26%	1%	11%	12%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	16%	20%	-1%	9%	15%
Chi phí hoạt động	10%	21%	3%	1%	13%
Lợi nhuận trước thuế	19%	37%	10%	10%	16%
Lợi nhuận sau thuế	19%	36%	10%	10%	16%
Định giá					
PE	22,4	16,8	15,8	16,3	14,2
PB	2,55	2,72	2,66	2,55	2,02
Giá trị sổ sách (đồng)	34.403	29.422	30.156	35.741	45.109

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi thuần	42.387.123	53.246.478	53.620.869	59.655.923	67.057.511
Thu nhập ngoài lãi	14.323.952	14.836.343	14.102.593	14.103.586	17.404.246
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	56.711.075	68.082.821	67.723.462	73.759.509	84.461.757
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-17.574.578	-21.250.512	-21.914.899	-22.132.789	-25.033.156
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	39.136.497	46.832.309	45.808.563	51.626.720	59.428.601
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-11.760.801	-9.464.218	-4.564.876	-6.385.454	-7.144.707
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	27.375.696	37.368.091	41.243.687	45.241.266	52.283.894
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-5.447.412	-7.449.037	-8.189.239	-8.983.738	-10.382.221
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	21.928.284	29.919.054	33.054.448	36.257.528	41.901.674
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-20.232	-20.040	-21.245	-21.245	-21.245
LỢI NHUẬN RÒNG	21.908.052	29.899.014	33.033.203	36.236.283	41.880.429
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	3.522	4.761	5.097	5.587	6.450
Cổ tức tiền mặt (đồng)	-	-	-	-	-
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	10,6%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
Vốn CSH/Tổng tài sản	7,9%	7,5%	9,2%	9,8%	11,8%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	11,6%	11,8%	13,3%	13,9%	16,4%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,64%	0,68%	0,98%	0,93%	0,93%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	424,4%	317,4%	230,3%	214,8%	186,6%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	31,0%	31,2%	32,4%	30,0%	29,6%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	2.601	2.986	2.970	3.235	3.704
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	1.256	1.639	1.809	1.984	2.293
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	105.021	123.338	120.077	128.055	143.642
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	50.696	67.696	73.127	78.544	88.918
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3,16%	3,40%	2,99%	3,11%	3,16%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	25,3%	21,8%	20,8%	19,1%	20,6%
ROA - trung bình	1,6%	1,9%	1,8%	1,9%	1,9%
ROE - trung bình	21,3%	24,2%	21,7%	19,7%	17,9%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	84,4%	91,2%	90,5%	91,3%	93,9%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà, CFA

Phó Giám đốc Phân tích cổ phiếu

Hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8708

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiều, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704