

NH TM Cổ phần Công Thương Việt Nam - CTG

Khả quan

Chất lượng tài sản cần được chú ý

Giá mục tiêu (12T)

Tài chính | CẬP NHẬT

VND35.900

Consensus*: Mua:5 Giữ:4 Bán:0

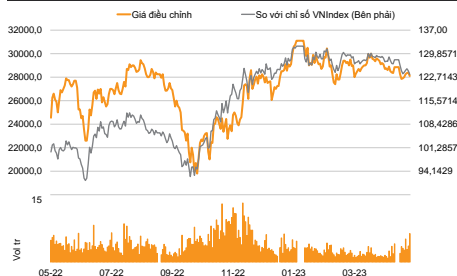
Giá mục tiêu / Consensus: 9,0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➤ N/A

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	VND35.900
Giá thị trường	VND28.100
Cao nhất 52 tuần (VND)	31.100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19.800
GTĐBQ 3 tháng (tr VND)	65.519
Thị giá vốn (tỷ VND)	136.483
Free float	15%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
P/E trượt (x)	7,99
P/B hiện tại (x)	1,26

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	64,5%
Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (BTMU)	19,7%
Khác	15,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Phương Thanh

thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

- Tổng thu nhập HĐKD trong Q1/23 tăng 21% svck, chủ yếu nhờ NIM cải thiện 28 điểm cơ bản và 7,5% tăng trưởng tín dụng svck.
- Tuy nhiên, LN ròng ngân hàng trong Q1/23 chỉ tăng 3,1% svck khi chi phí tín dụng tăng mạnh 52% svck, phù hợp với dự báo của chúng tôi.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 35.900đ/cp, tương ứng mức P/B năm 2023 1,3 lần – mức trung bình 5 năm.

Bức tranh Q1/23: tín dụng tăng mạnh, NIM cải thiện nhưng dự phòng cao

Tại cuối Q1/23, tín dụng của NH tăng 4,6% sv đầu kỳ, cao hơn hẳn mức tăng của hệ thống là 2,1%. Chúng tôi quan sát thấy hầu hết các NHTM có tỷ trọng cho vay doanh nghiệp cao ghi nhận mức tăng trưởng cho vay cao hơn sv các NHTM tập trung vào cho vay bán lẻ. Thêm vào đó, lợi suất tài sản của CTG tăng mạnh 1,8% svck khi NH chuyển dịch sang cho vay nhóm khách hàng hiệu quả cao (bán lẻ, DN vừa và nhỏ), vượt trội so với mức tăng 1,6% của chi phí vốn. Tóm lại, NIM của NH ghi nhận mức cải thiện 28 điểm cơ bản svck, khiến CTG là một trong số ít NH ghi nhận mức cải thiện NIM. Về mặt chi phí, mặc dù CTG đã thành công trong việc giảm CIR từ 27% xuống 25% trong Q1/23 – mức thấp thứ 2 trong số các NH niêm yết, LNR của NH chỉ tăng nhẹ 3% svck do việc tăng mạnh hình thành nợ xấu. Trong Q1/23, chi phí tín dụng (cả năm) của CTG tăng 56 điểm cơ bản svck lên 2,1%.

Chất lượng tài sản cần được chú ý

Với cương vị là một trong số bên cho vay lớn nhất cho doanh nghiệp, CTG cũng bị ảnh hưởng từ những khó khăn trong nền kinh tế hiện tại. Tại cuối Q1/23, nợ nhóm 2 của NH duy trì xu hướng tăng trong 10 quý liên tiếp gần đây, nhảy 163% svck lên 35.620 tỷ đồng, gây áp lực lên dự phòng trong thời gian tới. Mặc dù NH giải thích thêm cho xu hướng này là do CTG đã xây dựng các kịch bản chất lượng nợ, và chủ động phân loại nợ, chúng tôi vẫn lưu ý về khả năng xu hướng này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến chi phí dự phòng và chất lượng tài sản trong thời gian tới. Tại thời điểm hiện tại, chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng 2023 sẽ duy trì svck ở mức 1,8%, một phần do Thông tư 02/2023 cho phép tái cơ cấu và giữ nguyên nhóm nợ cho các DN gặp khó khăn.

Chúng tôi dự phóng EPS 2023-24 tăng 11%/21%

Chúng tôi dự đoán NIM của NH sẽ giảm nhẹ trong 2023-24 nhờ sự chủ động của NH để tiết giảm chi phí vốn, phù hợp với các chiến lược giảm lãi suất hỗ trợ khách hàng. Về mặt chi phí, chúng tôi cho rằng chi phí tín dụng của CTG đạt 1,8%/1,5% - giảm nhẹ sv mức 1,85% năm ngoái nhờ TT 02/2023. Tóm lại, chúng tôi dự đoán EPS của CTG sẽ tăng bền vững mức 11%/21% trong 2023-24.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 35.900đ/cp

CTG là một trong số các cổ phiếu ưa thích của chúng tôi nhờ danh mục cho vay đa dạng và tỷ trọng cho vay thấp với nhóm BĐS. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 35.900đ/cp dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư và mức P/B mục tiêu 1,3 lần cho giá trị sổ sách 2023 với tỷ trọng tương đương. Rủi ro giảm giá là chi phí tín dụng cao hơn dự kiến. Rủi ro tăng giá là NIM cao hơn dự phóng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	41.788	47.930	51.836	53.858
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,1%	3,0%	2,9%	2,9%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	53.157	64.580	69.334	72.985
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(18.382)	(24.163)	(24.094)	(22.086)
LN ròng (tỷ)	14.089	16.908	18.742	22.647
Tăng trưởng LN ròng	2,9%	20,0%	10,8%	20,8%
EPS điều chỉnh	2.189	2.627	2.912	3.519
BVPS	19.342	22.382	25.782	29.894
ROAE	15,9%	16,9%	16,2%	16,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chất lượng tài sản cần được chú ý

Duy trì khuyến nghị Khả quan với mức giá mục tiêu 35.900đ/cp

Như đã đề cập đến trong BC ngành [Chất lượng tài sản là điều kiện tiên quyết](#), chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản là bức tranh chính cho nửa đầu năm 2023. Do đó, CTG là một trong những cổ phiếu ưa thích của chúng tôi với danh mục cho vay đa dạng và tỷ trọng tín dụng BĐS ở mức thấp. Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư và P/B để định giá CTG với tỷ trọng ngang nhau. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với mức giá mục tiêu 35.900đ/cp – tương ứng với mức mục tiêu 1,3 lần cho giá trị sổ sách 2023. Ở mức giá hiện tại, CTG hiện đang giao dịch với mức P/B 1,1 lần cho năm 2023 – thấp hơn mức trung bình 5 năm của ngân hàng là 1,3 lần. Rủi ro giảm giá là chi phí tín dụng cao hơn dự kiến. Rủi ro tăng giá là mức NIM cao hơn dự phóng

Hình 1: Định giá thu nhập thặng dư

Giá định chính	2023	2024	2025	2026	2027	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Phần bù rủi ro	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Tăng trưởng dài hạn						4,0%
(tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	107.561					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	22.410					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	47.540					
Giá trị vốn chủ sở hữu	177.511					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	4.806					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)	36.937					

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 2: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	36.937	18.469
Hệ số P/B (1,2 lần cho năm 2023)	50%	34.805	17.403
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			35.871
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			35.900

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 3: So sánh các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 15/05/2023)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (tiền nội tệ)	Giá mục tiêu (tiền nội tệ)	Vốn hóa (tỷ đ)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm		ROE (%)		ROA (%)	
						2023	2024	2023	2024	%	2023	2024	2023	2024	
Vietcombank	VCB VN	Trung lập	91.800	91.000	18,5	2,6	2,2	12,8	11,6	10,1%	22,1%	20,3%	1,8%	1,8%	
VietinBank	CTG VN	Khả quan		35.900											
Techcombank	TCB VN	Khả quan	29.150	44.000	4,4	0,7	0,6	3,7	3,3	17,0%	19,9%	18,7%	3,5%	3,5%	
VPBank	VPB VN	Khả quan	19.750	25.700	5,7	1,3	1,1	8,2	6,7	25,4%	16,3%	17,0%	2,5%	2,7%	
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	18.500	29.300	3,6	0,9	0,7	4,2	3,7	19,5%	22,5%	21,0%	2,4%	2,4%	
NHTMCP Tiên Phong	TPB VN	Khả quan	23.450	31.000	1,6	0,9	0,7	4,8	4,0	16,7%	20,2%	19,6%	2,1%	2,2%	
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	24.950	30.000	3,6	1,4	1,1	5,6	5,7	4,6%	26,0%	22,5%	2,4%	2,4%	
NHTMCP Quốc tế Việt Nam															
Trung bình						1,3	1,1	6,6	5,8	15,6%	21,2%	19,8%	2,5%	2,5%	
VietinBank	CTG VN	Khả quan	28.300	35.900	5,8	1,1	0,9	7,3	6,0	21,7%	16,2%	16,9%	1,0%	1,0%	

Nguồn: VNDIRECT Research, Bloomberg

Tóm tắt KQKD Q1/23: phù hợp với dự báo của chúng tôi

Hình 4: Kết quả kinh doanh Q1/23 (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q1/23	Q1/22	% svck	Q4/22	% sv quý trước	Dự báo		Nhận xét
						năm 2023	% dự báo	
						VNDIRECT	VNDIRECT	
Thu nhập lãi	12.666	10.146	24,8%	12.848	-1,4%	51.836	24%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	4.352	3.924	10,9%	4.398	-1,0%	17.498	25%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Tổng thu nhập HĐKD	17.018	14.070	21,0%	17.245	-1,3%	69.334	25%	
Chi phí hoạt động	(4.314)	(3.821)	12,9%	(6.363)	-32,2%	(21.840)	20%	Thấp hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi khi CTG đã thành công cải thiện tỷ lệ CIR từ 27% trong Q1/22 xuống 25% trong Q1/23.
Lợi nhuận trước dự phòng	12.704	10.249	24,0%	10.882	16,7%	47.494	27%	
Chi phí dự phòng	(6.724)	(4.427)	51,9%	(5.533)	21,5%	(24.094)	28%	Cao hơn so với dự báo của chúng tôi do sự nhảy vọt trong hình thành nợ xấu của NH trong Q1/23 và CTG dành thêm nguồn lực tài chính để trích lập DPRR
Lợi nhuận trước thuế	5.980	5.822	2,7%	5.349	11,8%	23.400	26%	
Lợi nhuận ròng	4.806	4.664	3,1%	4.260	12,8%	18.742	26%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT Research, CTG

Hình 5: Các chỉ số tài chính của CTG theo quý

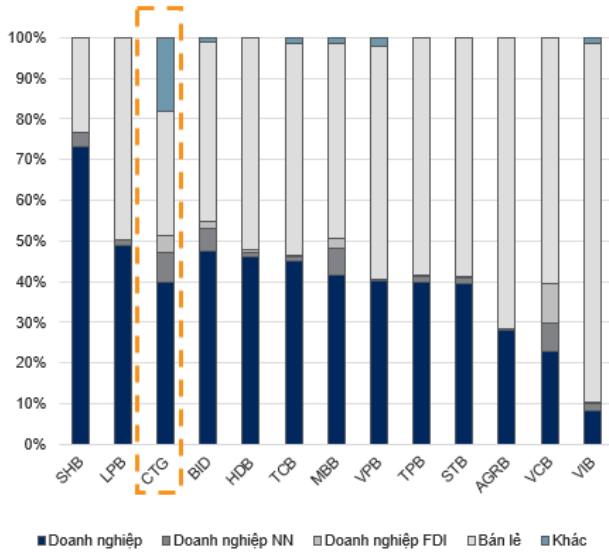
Các chỉ số chính	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q2/23	Q4/22	Q1/23
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	78,9%	78,5%	82,4%	77,2%	80,6%	74,9%	72,1%	75,4%	74,6%	74,5%	74,4%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	21,1%	21,5%	17,6%	22,8%	19,4%	25,1%	27,9%	24,6%	25,4%	25,5%	25,6%
NIM (dự phóng cả năm)	3,00%	3,27%	3,28%	3,20%	2,79%	2,88%	2,62%	2,95%	3,10%	3,00%	2,90%
Cho vay / Tiền gửi (Thông tư 36)	84,9%	86,5%	85,9%	85,2%	83,5%	83,1%	83,6%	83,5%	83,1%	79,7%	85,2%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,9%	0,9%	0,9%	1,3%	1,7%	1,3%	1,2%	1,3%	1,4%	1,2%	1,3%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	84,2%	132,0%	155,4%	129,0%	118,6%	180,4%	197,2%	189,7%	222,4%	188,4%	173,0%
Chi phí hoạt động / Tổng thu nhập HĐKD (CIR)	32,6%	43,6%	27,2%	29,7%	29,8%	42,0%	27,2%	26,8%	28,0%	36,9%	25,3%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,6%	1,3%	0,5%	1,6%	1,8%	1,7%	1,5%	1,7%	2,1%	2,0%	2,1%
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	62,6%	9,3%	14,3%	71,8%	64,4%	54,3%	43,2%	50,4%	66,7%	50,8%	52,9%
ROAA (trượt 12 tháng)	0,9%	1,1%	1,4%	1,2%	1,2%	1,0%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%
ROAE (trượt 12 tháng)	14,0%	17,0%	21,2%	19,0%	18,5%	15,4%	13,1%	15,3%	15,8%	16,7%	16,2%

Nguồn: VNDIRECT Research, CTG

Tăng trưởng tín dụng chậm lại nhưng vẫn vượt trội so với ngành

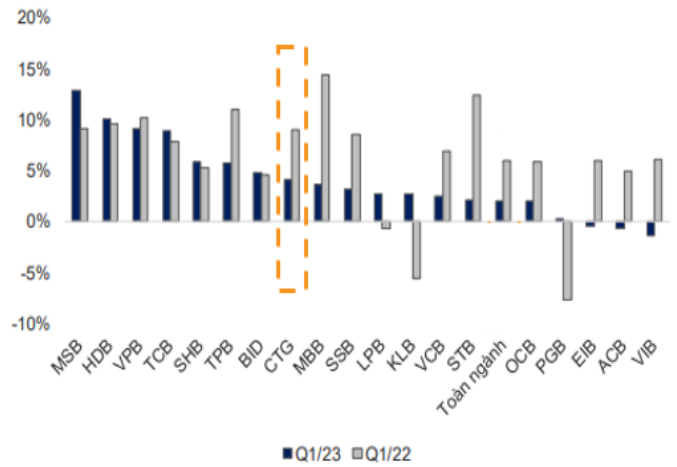
Trong Q1/23, CTG đạt mức tăng trưởng tín dụng 4,6% sv đầu kì, thấp hơn nhiều so với mức 9,1% trong Q1/22 nhưng vẫn cao hơn gấp đôi sv mức tăng trưởng của cả ngành là 2,1%. Chúng tôi nhận thấy các NH với tỷ trọng cho vay doanh nghiệp cao ghi nhận mức tăng trưởng cho vay vượt trội so với ngành (BID, MBB). Trong khi đó, các NHTM với tỷ trọng cho vay bán lẻ cao (VIB, ACB) ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng chậm hơn, thậm chí là âm. Chúng tôi cho rằng xu hướng này là do tại thời điểm hiện tại các doanh nghiệp đang có nhu cầu thanh khoản cao hơn để tài trợ vốn lưu động và tái cấp vốn. Hơn nữa, lãi suất cho vay đang neo ở mức hiện tại cũng chưa đủ hấp dẫn với khách hàng cá nhân để mở khoản vay, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế tăng trưởng chậm lại

Hình 6: Cơ cấu cho vay theo khách hàng tại mỗi ngân hàng tại cuối 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CTG

Hình 7: Các NH có tỷ trọng cho vay doanh nghiệp cao ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng cao hơn sv cho vay bán lẻ

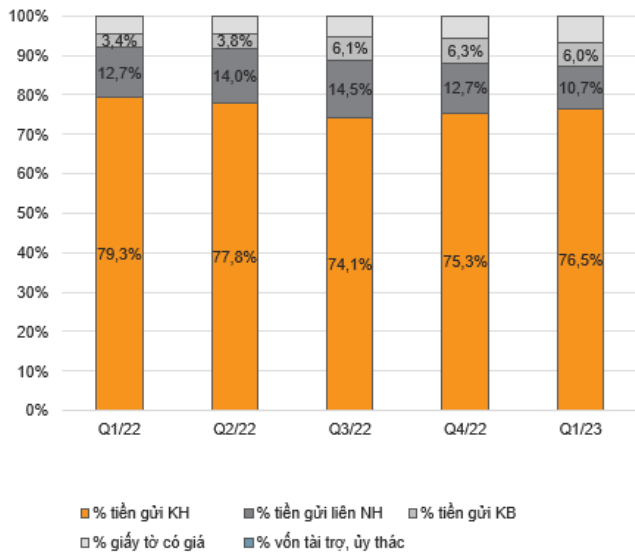


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CTG

CTG là một trong số ít các NH có sự cải thiện NIM trong Q1/23

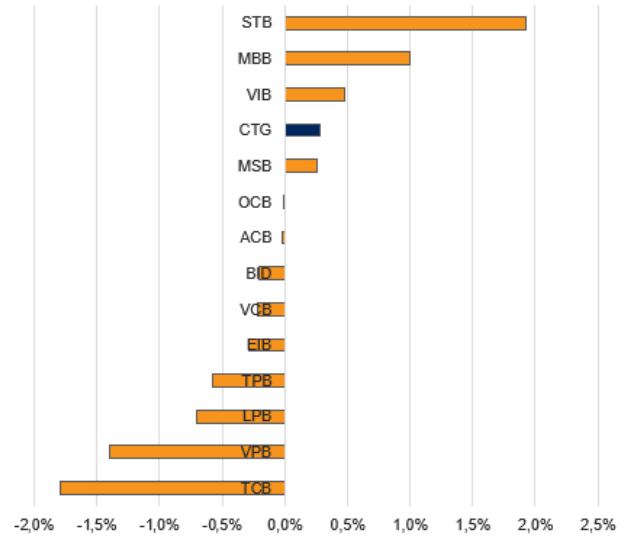
Trong Q1/23, NIM của CTG cải thiện 28 điểm cơ bản svck lên 2,9% nhờ NH đã chuyển dịch cơ cấu vốn nhằm giảm thiểu tác động từ tăng lãi suất tiền gửi. Cụ thể, tỷ trọng tiền gửi NHNN trong cơ cấu vốn của NH tăng 2,7% svck lên 6% tại cuối Q1/23, bù trừ cho mức 3% giảm trong tỷ trọng tiền gửi khách hàng. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân cho việc này có thể đến từ việc giải ngân đầu tư công còn chậm chạp và CTG là một trong những kênh giải ngân chính của Chính phủ. Kết quả là, chi phí vốn của NH tăng 1,6% lên 4,8%, thấp hơn so với mức tăng 1,8% của lợi suất tài sản. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NIM năm 2023 của CTG sẽ giảm nhẹ svck do CTG đã thực hiện một vài chính sách giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng kể từ Q2/23. Cụ thể, bắt đầu từ T5/23, ngân hàng đã triển khai chính sách hỗ trợ cho vay với lãi suất chỉ từ 7,1%/năm với gói tín dụng lên đến 100 nghìn tỷ cho khách hàng cá nhân. Thêm vào đó, ngân hàng cũng là một trong số các NHTM chính tham gia gói hỗ trợ 120 nghìn tỷ cho vay nhà ở xã hội. Về CASA, tại cuối Q1/23, CASA của CTG giảm nhẹ 2% svck, cùng bối cảnh chung với ngành.

Hình 8: Ngân hàng đã chuyển dịch cơ cấu vốn từ tiền gửi khách hàng sang tiền gửi NHNN để giảm tác động từ lãi suất tiền gửi tăng cao



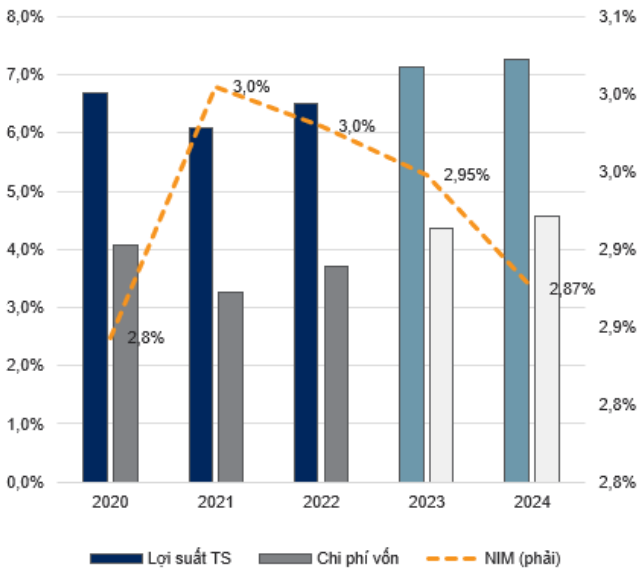
Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Nhờ vào đó, CTG là một trong số ít các NH có thể cải thiện NIM svck trong Q1/23



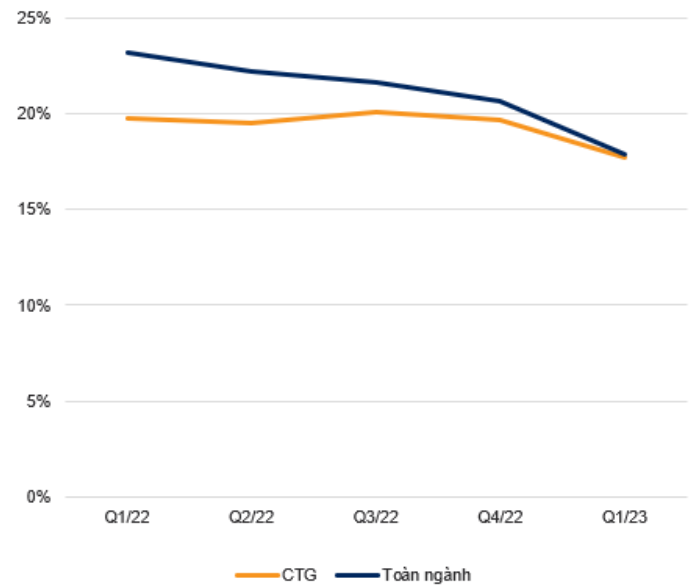
Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Chúng tôi cho rằng trong 2023-24, NIM của NH sẽ giảm nhẹ khi CTG liên tục thực hiện các chính sách hỗ trợ lãi vay gần đây



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: CASA của CTG giảm nhẹ sv cùng kỳ, cùng bối cảnh chung với ngành



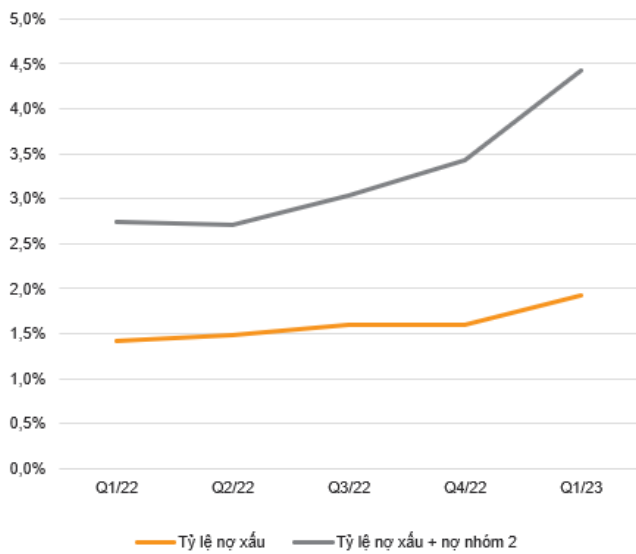
Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Nợ xấu tiềm tàng tăng nhanh trước khó khăn hiện tại của nền kinh tế

Là một trong số những bên cho vay doanh nghiệp chính, CTG cũng bị ảnh hưởng từ căng thẳng chung của nền kinh tế. Tổng nợ xấu của 25 NH niêm yết lớn nhất tăng 1,9% tại cuối Q1/23 từ 1,4% tại cuối Q1/22. Đáng chú ý, tổng giá trị nợ xấu của nợ nhóm 2 trong nhóm này tăng mạnh 115% svck, đóng góp 2,5% tổng giá trị danh mục cho vay. Chung bối cảnh với ngành, nợ nhóm 2 của CTG tăng mạnh 163% svck tại cuối Q1/23, đưa tỷ trọng trong tổng danh mục cho vay

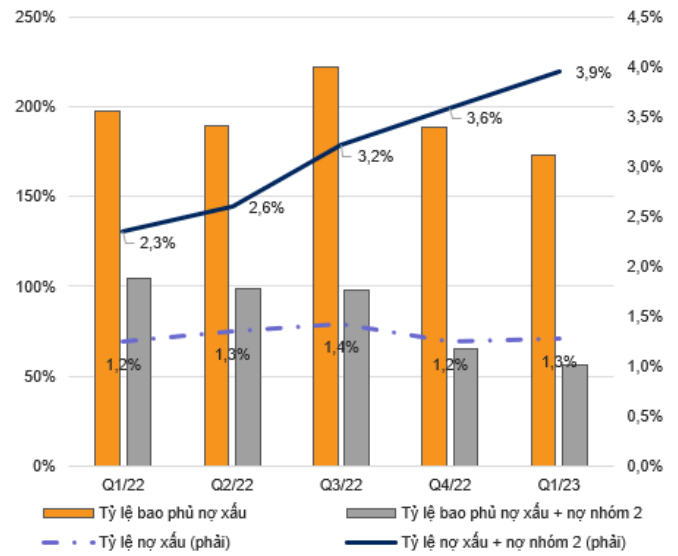
của nhóm này lên 2,7% tại cuối Q1/23 từ mức 1,1% tại cuối Q1/22. Các khoản nợ cần chú ý này có thể ảnh hưởng đến chi phí tín dụng của NH trong tương lai, đặc biệt trong bối cảnh nền kinh tế hiện tại còn nhiều khó khăn và rủi ro. Hơn nữa, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của CTG giảm về 173% sau khi đạt đỉnh ở mức trên 200% tại Q3/22. Tuy nhiên, Thông tư 02/2023 vừa mới được ban hành hướng dẫn các tổ chức tín dụng (TCTD) xem xét và tái cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ cho các khách hàng gặp khó khăn đã giúp làm giảm áp lực dự phòng cho các NHTM. Áp lực này sẽ được giảm bớt khi các NH có thể sắp xếp chi phí dự phòng của mình trong thời hạn 2 năm hiệu lực (2023 & 2024).

Hình 12: Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu của top 25 NH lớn nhất tăng mạnh trong Q1/23



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Cùng bối cảnh chung, nợ nhóm 2 của CTG tăng mạnh 163% svck, cùng với sự sụt giảm của tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

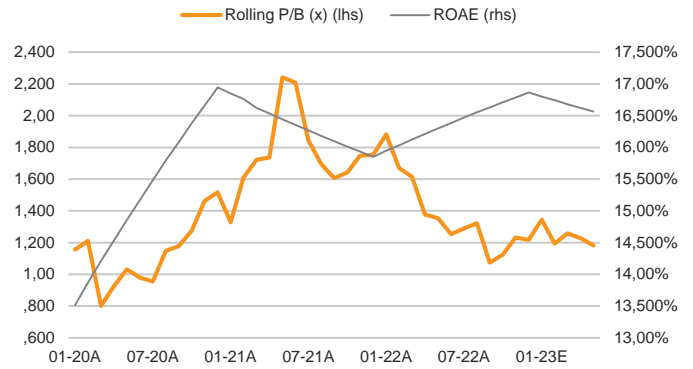
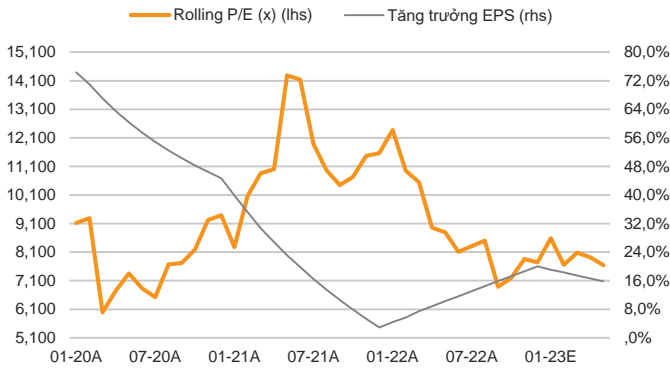
Hình 14: Thông tư 02/2023 hướng dẫn các TCTD xem xét và tái cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ cho các khách hàng gặp khó khăn

Thông tư 02/2023 hướng dẫn TCTD xem xét và tái cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ cho khách hàng gặp khó khăn

	<ul style="list-style-type: none"> - Khoản nợ có sổ dư nợ gốc và lãi từ ngày Thông tư có hiệu lực đến hết 30/06/2024 - Khách hàng được xác định không có khả năng trả nợ đúng hạn do doanh thu sụt giảm nhưng có khả năng trả nợ đầy đủ theo lịch được cơ cấu lại - Số dư khoản nợ được cơ cấu lại không quá hạn đến 10 ngày - Mục đích của khoản vay được tái cơ cấu không bị giới hạn
1. Điều kiện	<ul style="list-style-type: none"> (1) Duy trì phân loại nhóm nợ cho cả các khoản nợ gốc/lãi tái cơ cấu trong thời gian hiệu lực. (2) Trích lập dự phòng rủi ro: <ul style="list-style-type: none"> - A: nếu trích lập thông thường - B: nếu trích lập theo cách giữ nguyên nhóm nợ - C: Số tiền trích lập bổ sung = A - B - Số cần trích lập thêm được chia ra
2. Phương pháp ghi nhận	<ul style="list-style-type: none"> Tới 31/12/2023: cần trích tối thiểu 50% C Tới 31/12/2024: trích hết 100% C

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần	47.930	51.836	53.858
Thu nhập lãi suất ròng	16.650	17.498	19.128
Tổng lợi nhuận hoạt động	64.580	69.334	72.985
Tổng chi phí hoạt động	(19.304)	(21.840)	(22.626)
LN trước dự phòng	45.277	47.494	50.360
Tổng trích lập dự phòng	(24.163)	(24.094)	(22.086)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	21.113	23.400	28.274
Thuế	(4.141)	(4.563)	(5.513)
Lợi nhuận sau thuế	16.972	18.837	22.760
Lợi ích cổ đông thiểu số	(64)	(94)	(114)
LN ròng	16.908	18.742	22.647

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tổng cho vay khách hàng	1.274.822	1.402.304	1.542.534
Cho vay các ngân hàng khác	243.099	145.859	160.445
Tổng cho vay	1.517.921	1.548.163	1.702.980
Chứng khoán - Tổng cộng	181.802	199.982	219.980
Các tài sản sinh lãi khác	32.805	36.085	39.694
Tổng các tài sản sinh lãi	1.732.527	1.784.231	1.962.654
Tổng dự phòng	(29.833)	(49.543)	(59.128)
Tổng cho vay khách hàng	1.245.058	1.352.900	1.483.559
Tổng tài sản sinh lãi ròng	1.702.695	1.734.688	1.903.526
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	11.067	11.275	12.372
Tổng đầu tư	3.586	3.654	4.009
Các tài sản khác	91.841	93.566	102.673
Tổng tài sản không sinh lãi	106.494	108.495	119.055
Tổng tài sản	1.809.189	1.843.183	2.022.581
Nợ khách hàng	1.249.181	1.374.099	1.511.509
Dư nợ tín dụng	91.370	100.507	110.558
Tài sản nợ chịu lãi	1.340.551	1.474.607	1.622.067
Tiền gửi	314.939	241.413	256.125
Tổng tiền gửi	1.655.491	1.716.020	1.878.192
Các khoản nợ lãi suất khác	2.392	2.512	2.637
Tổng các khoản nợ lãi suất	1.657.883	1.718.532	1.880.829
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	43.001	(88)	(2.864)
Tổng nợ không lãi suất	43.001	(88)	(2.864)
Tổng nợ	1.700.884	1.718.444	1.877.966
Vốn điều lệ và	48.058	48.058	48.058
Thặng dư vốn cổ phần	9.811	9.811	9.811
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	33.487	45.079	59.106
Các quỹ thuộc VCSH	16.206	20.953	26.690
Vốn chủ sở hữu	107.561	123.901	143.664
Lợi ích cổ đông thiểu số	743	838	951
Tổng vốn chủ sở hữu	108.305	124.738	144.615
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.809.189	1.843.183	2.022.581

	12-22A	12-23E	12-24E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	7,5%	10,0%	10,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	12,7%	10,0%	10,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	14,7%	8,1%	3,9%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	25,9%	4,9%	6,0%
Tăng trưởng LN ròng	20,0%	10,8%	20,8%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	16,7%	1,9%	9,7%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.518	3.900	4.712
BVPS (VND)	22.382	25.782	29.894
Cổ tức / cp (VND)	0	500	600
Tăng trưởng EPS	20,0%	10,8%	20,8%

Các chỉ số chính

	12-22A	12-23E	12-24E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,0%	2,9%	2,9%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(29,9%)	(31,5%)	(31,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,2%	1,6%	1,8%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,3%	1,7%	1,8%
LN/ TB cho vay	2,0%	1,8%	1,5%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn			
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	95,1%	95,1%	95,1%
Biên lợi và độ đàn hồi			
Thu nhập/ TS sinh lãi	6,5%	7,1%	7,3%
Chi phí cho các quỹ	3,7%	4,4%	4,6%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	2,9%	2,8%	2,8%
ROAE	16,9%	16,2%	16,9%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Phương Thanh – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>