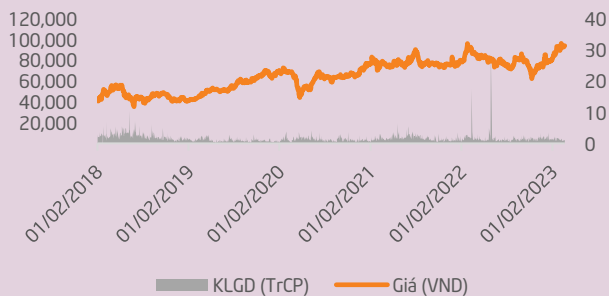


<b>Khuyến nghị</b>	<b>TRUNG LẬP</b>
Giá mục tiêu (VND)	95,300
Lợi nhuận kỳ vọng	2.5%
Giá thị trường (22.02.2023)	93,000

**Thông tin cổ phiếu**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần (VND/CP)	62,000-96,300
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	440,124
SL Cổ phiếu lưu hành	4,732,516,571
KLGD bình quân 3 tháng	1,360,604
Giá trị GD bình quân 3 tháng (tỷ VND)	114
Vốn điều lệ (tỷ VND)	47,325
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	23.61%
Giới hạn room nước ngoài (%)	30.00%

**Diễn biến giá****Thông tin cơ bản về công ty**

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) được niêm yết trên HOSE vào năm 2009 và hiện đang đứng đầu vốn hoá trên thị trường chứng khoán. Ngân hàng dẫn đầu hoạt động ngoại hối, thanh toán quốc tế, ebanking, và hoạt động thanh toán thẻ. Mạng lưới hoạt động rộng lớn khắp 53 tỉnh thành với 116 chi nhánh và 456 ĐGD. Chiến lược hoạt động của ngân hàng là đẩy mạnh tín dụng bán lẻ và huy động vốn giá rẻ. Ba trụ trong kinh doanh là dịch vụ, bán lẻ, kinh doanh vốn và đầu tư.

Về cơ cấu sở hữu, NHNN hiện chiếm 75% VCSH và cổ đông chiến lược Mizuho chiếm 15%

**NGÂN HÀNG AN TOÀN VÀ HIỆU QUẢ**

**Kết quả lợi nhuận 2022 vượt trội nhờ hoạt động tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ và chi phí trích lập dự phòng giảm:** Lợi nhuận sau thuế quý 4/2022 và cả năm 2022 lần lượt ghi nhận 9,934 tỷ đồng (+53.85%YoY) và 29,912 tỷ đồng (+35.34%YoY). Nhìn chung, kết quả tăng trưởng vượt trội nhờ vào (1) đẩy mạnh hoạt động tín dụng với tăng trưởng tín dụng (TTTD) cao và NIM cải thiện (2) thu nhập từ hoạt động ngoại hối tăng mạnh (3) chi phí trích lập dự phòng giảm do tình hình nợ xấu kiểm soát tốt và khả năng phục hồi sau covid-19 mạnh mẽ. Trong đó:

- Hoạt động tín dụng tăng mạnh: Dư nợ tín dụng cuối 2022 ghi nhận mức tăng 18.8%ytd, mức tăng trưởng cao nhất trong những năm gần đây. NIM tăng thêm 0.2% lên 3.4%
- Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh nhờ vào hoạt động kinh doanh ngoại hối - năm 2022 là tăng 32%YoY. Trong khi đó hoạt động dịch vụ sụt giảm nhẹ đến từ hoạt động thanh toán
- Chi phí hoạt động vẫn duy trì mức hợp lý do với tăng trưởng doanh thu. Tỷ lệ CIR duy trì mức 31%
- Kiểm soát nợ xấu hiệu quả: Tỷ lệ nợ xấu vẫn kiểm soát chặt chẽ, NPL 2022 là 0.7% - đạt mục tiêu nợ xấu kế hoạch là thấp hơn 1.5%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLRC) duy trì mức cao, tỷ lệ LLRC 2022 là 317%.

**Triển vọng 2023:** Tăng trưởng tín dụng 2023 kì vọng 16%, cao hơn trung bình ngành nhưng thấp hơn năm 2022 do khó khăn chung của thị trường. NIM vẫn giảm nhẹ do chính sách giảm lãi suất trong những tháng đầu năm 2023. Hoạt động từ ngoại hối vẫn tiếp tục tăng trưởng tuy nhiên mức độ tăng trưởng thấp hơn giai đoạn trước. Nợ xấu có xu hướng tăng nhẹ trong bối cảnh khó khăn chung, tuy nhiên kì vọng rủi ro nằm trong tầm kiểm soát với quy trình kiểm soát tiếp tục phát huy tính hiệu quả, bộ đệm trích dự phòng cao, và tỷ trọng dư nợ TPDN và cho vay kinh doanh BĐS thấp.

**Rủi ro:** Tình hình thị trường khó khăn hơn ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng cũng như là gia tăng nợ xấu tại ngân hàng.

**Định giá:** Với mức định giá P/B mục tiêu là 2.64x, giá mục tiêu ước tính đối với VCB là 95,300VND/CP, +2.5% so với mức giá ngày 22/02/2023. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng mức giá thị trường hiện tại đã phản ánh giá trị tiềm năng của VCB.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2021	2022	2023F
Tổng thu nhập HĐ	tỷ VND	56,711	68,083	77,654
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	21,928	29,912	32,859
TT cho vay khách hàng	%	14.0%	15.1%	18.9%
TT huy động	%	10.9%	9.4%	10.1%
NPL	%	0.62%	0.64%	0.68%
NIM	%	2.9%	3.2%	3.4%
ROE	%	21.1%	21.4%	24.0%
EPS	VND	4,975	5,907	6,316
BVPS	VND	25,370	29,974	29,157
P/E	x	18.9	15.9	14.9
P/B	x	3.7	3.1	3.2

## 1. TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN 2022 VƯỢT TRỘI NHỜ VÀO HOẠT ĐỘNG TÍN DỤNG TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ VÀ CHI PHÍ TRÍCH LẬP DỰ PHÒNG GIẢM

Lợi nhuận sau thuế quý 4/2022 và cả năm 2022 lần lượt ghi nhận 9,934 tỷ đồng (53.85%YoY) và 29,912 tỷ đồng (+35.34%YoY). Nhìn chung, kết quả tăng trưởng vượt trội nhờ vào (1) đẩy mạnh hoạt động tín dụng với tăng trưởng tín dụng (TTTD) cao và Nìm cải thiện (2) thu nhập từ hoạt động ngoại hối tăng mạnh (3) chi phí trích lập dự phòng giảm do tình hình nợ xấu kiểm soát tốt và khả năng phục hồi sau covid-19 mạnh mẽ.

Đơn vị: tỷ đồng	Q4 2021	Q4 2022	% YoY	2021	2022	% YoY
Thu nhập lãi thuần	10,781	14,809	37.36%	42,400	53,246	25.58%
Thu nhập hoạt động dịch vụ	2,414	2,331	-3.41%	7,407	6,839	-7.67%
Thu nhập từ HĐKD ngoại hối	1,173	1,188	1.27%	4,375	5,768	31.86%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>14,869</b>	<b>18,663</b>	<b>25.51%</b>	<b>56,724</b>	<b>68,083</b>	<b>20.03%</b>
Chi phí hoạt động	-3,057	-4,565	49.34%	-17,574	-21,260	20.97%
Lãi thuần từ HĐKD trước dự phòng RRTD	11,813	14,098	19.34%	39,149	46,823	19.60%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-3,748	-1,679	-55.22%	-11,761	-9,464	-19.53%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>8,064</b>	<b>12,419</b>	<b>54.00%</b>	<b>27,389</b>	<b>37,359</b>	<b>36.40%</b>
Thuế TNDN	-1,608	-2,486	54.61%	-5,450	-7,446	36.64%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>6,457</b>	<b>9,934</b>	<b>53.85%</b>	<b>21,939</b>	<b>29,912</b>	<b>36.34%</b>
<i>Lãi thuần/tổng thu nhập</i>	<i>72.51%</i>	<i>79.35%</i>		<i>74.75%</i>	<i>78.21%</i>	
<i>Thu nhập dịch vụ và KDNH/tổng thu nhập</i>	<i>24.12%</i>	<i>18.86%</i>		<i>20.77%</i>	<i>18.52%</i>	
<i>CIR</i>	<i>20.56%</i>	<i>24.46%</i>		<i>30.98%</i>	<i>31.23%</i>	
<i>DPRRTD/Lãi thuần từ HĐKD</i>	<i>25.21%</i>	<i>8.99%</i>		<i>20.73%</i>	<i>13.90%</i>	

Chỉ tiêu	2021	2022	2022
	Tỷ đồng	Tỷ tổng	YoY
Tín dụng	973,079	1,156,494	18.8%
<i>Trong đó, cho vay khách hàng</i>	<i>960,750</i>	<i>1,145,066</i>	<i>19.2%</i>
Huy động	1,152,712	1,268,806	10.1%
<i>Trong đó, Tiền gửi khách hàng</i>	<i>1,135,324</i>	<i>1,243,468</i>	<i>9.5%</i>
Tổng tài sản	1,414,765	1,814,188	28.2%
Tỷ lệ nợ xấu	0.64%	0.68%	

(Nguồn: Fiinpro, TPS Research)

Chi tiết cho từng mảng đóng góp vào lợi nhuận hoạt động như sau:

### Thu nhập lãi thuần từ hoạt động tín dụng tăng mạnh

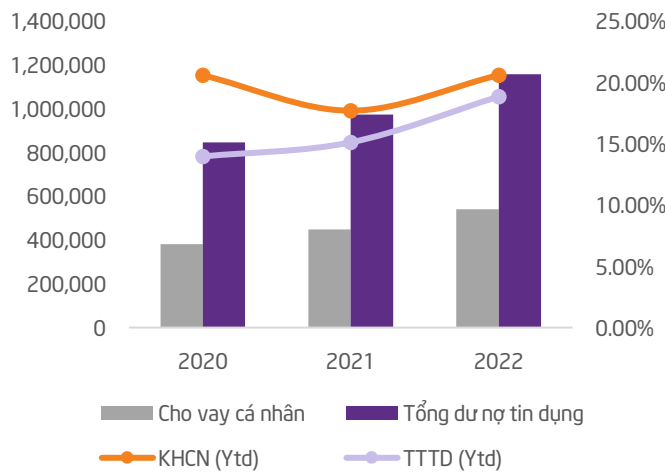
Tính riêng Q4/2022, thu nhập lãi thuần ghi nhận 14,809 tỷ đồng, +37.36%YoY nhờ và mức tăng trưởng tín dụng cao (+18.8%ytd) và mức NIM (TTM) tăng từ 3.2% tại Quý 4/2021 lên 3.4% tại Quý 4/2022. Luỹ kế cả năm, Thu nhập lãi thuần 2022 ghi nhận 53,246 tỷ đồng (+25.58%YoY). Chi tiết hoạt động tín dụng,

- Dư nợ tín dụng cuối Q4/2022 ghi nhận 1,156,494 tỷ đồng, +18.8%Ytd – mức tăng trưởng cao nhất trong những năm gần đây và thuộc top cao trong ngành. Tỷ trọng cho vay khách hàng có xu hướng cải thiện nhẹ từ 46.6% năm 2021 lên 47.2% năm 2022. Trong cơ cấu tín dụng, Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp (1%) và cho vay kinh doanh bất động sản chiếm tỷ trọng thấp. Theo đó, ngân hàng được đánh giá một trong những

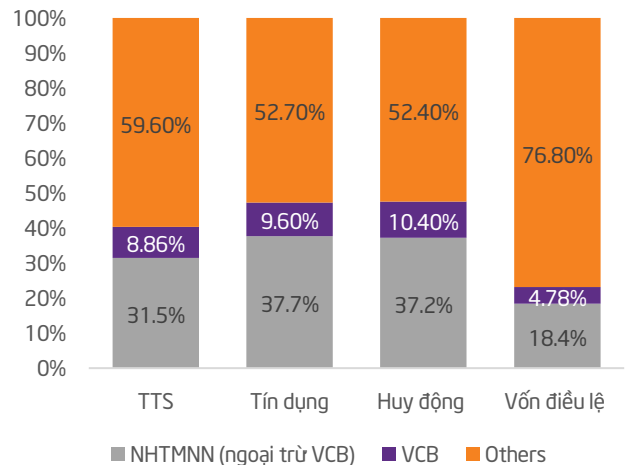
ngân hàng có cơ cấu tình dụng lành mạnh và ít chịu ảnh hưởng bởi những khó khăn của thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp.

- Nguồn vốn huy động ghi nhận 1,268,806 tỷ đồng, +10.1%Ytd, gần tương đương mức trong những năm gần đây. Theo thông tư 26/2022/TT-NHNN sửa đổi thông tư 22/2019/TT-NHNN, một phần tiền gửi có kỳ hạn của kho bạc nhà nước sẽ được tính vào tỷ lệ LDR (chi tiết sửa đổi được trình bày bản phía dưới). Tại cuối 31/12/2022, số dư tiền gửi kho bạc nhà nước khoảng 48,721 tỷ đồng, tương đương khoảng 3.8% huy động. Theo đó, tạo dư địa cho ngân hàng cho vay nhiều hơn.

Tín dụng ngân hàng (tỷ đồng)



Thị phần tại thời điểm T10/2022



(Nguồn: ngân hàng, TPS research)

**Thông tư 22/2019/TT - NHNN**

*Thay đổi mẫu số tổng tiền gửi trong công thức LDR (tỷ lệ nợ cho vay so với tổng tiền gửi)*

Điểm a khoản 4 điều 20 như sau:

a) Tiền gửi của tổ chức trong nước và nước ngoài (bao gồm cả tiền gửi của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài khác), trừ các khoản sau đây:

- (i) Tiền gửi các loại của Kho bạc Nhà nước;
- (ii) Tiền ký quỹ và tiền gửi vốn chuyên dùng của khách hàng;

**Thông tư 26/2022/TT-NHNN**

Sửa đổi, bổ sung điểm a khoản 4 Điều 20 như sau:

“ a) Tiền gửi của tổ chức trong nước và nước ngoài (bao gồm cả tiền gửi của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài khác), trừ các khoản sau đây:

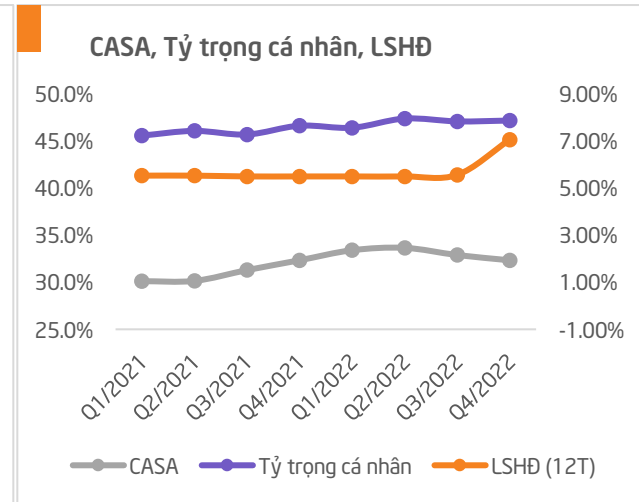
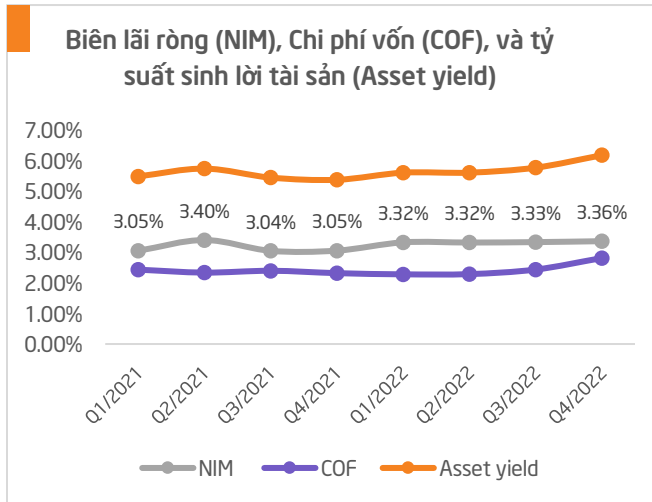
- (i) Tiền ký quỹ và tiền gửi vốn chuyên dùng của khách hàng;
- (ii) Tiền gửi không kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước;
- (iii) Tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước theo lộ trình sau đây:

- Từ ngày Thông tư này có hiệu lực thi hành đến 31/12/2023: 50% số dư tiền gửi của Kho bạc Nhà nước;

- Từ ngày 01/01/2024 đến 31/12/2024: 60% số dư tiền gửi của Kho bạc Nhà nước;

- Từ ngày 01/01/2025 đến 31/12/2025: 80% số dư tiền gửi của Kho bạc Nhà nước;
- Từ ngày 01/01/2026: 100% số dư tiền gửi của Kho bạc Nhà nước."

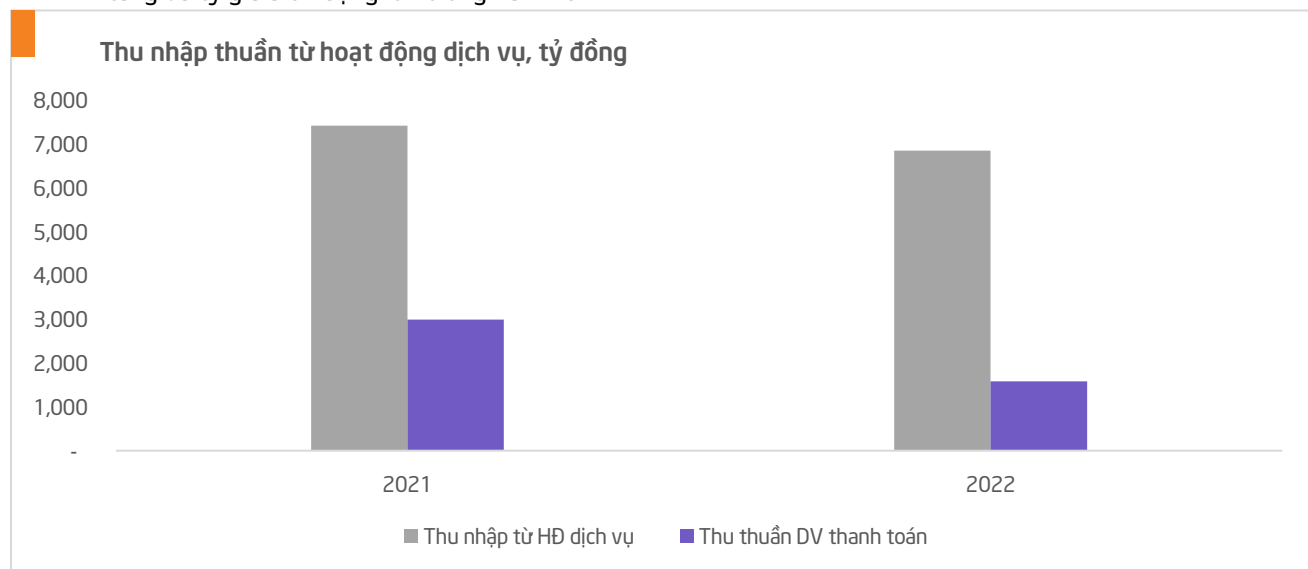
- NIM Q4/2022 ghi nhận 3.36%, tương đương với các quý trước và cao hơn so với Q4/2021 và NIM cả năm 2022 tăng nhẹ thêm 0.2% lên 3.4%. Kết quả đạt được nhờ vào (1) gia tăng tỷ lệ khách hàng cá nhân (2) CASA tăng so với cùng kỳ (3) mức điều chỉnh của lãi suất lãi vay tương ứng với mức gia tăng lãi suất huy động.



(Nguồn: Ngân hàng, TPS research)

### Hoạt động ngoài lãi tăng trưởng mạnh đến từ đóng góp chính của hoạt động kinh doanh ngoại hối

- Lãi thuần từ Hoạt động kinh doanh ngoại hối: Lãi thuần Q4/2022 ghi nhận 1,188 tỷ đồng (+1%YoY). Luỹ kế cả năm, lãi thuần KDNH ghi nhận 5,768 tỷ đồng (+32%YoY) nhờ vào hoạt động kinh doanh xuất nhập khẩu tăng và tỷ giá biến động lớn trong năm 2022.

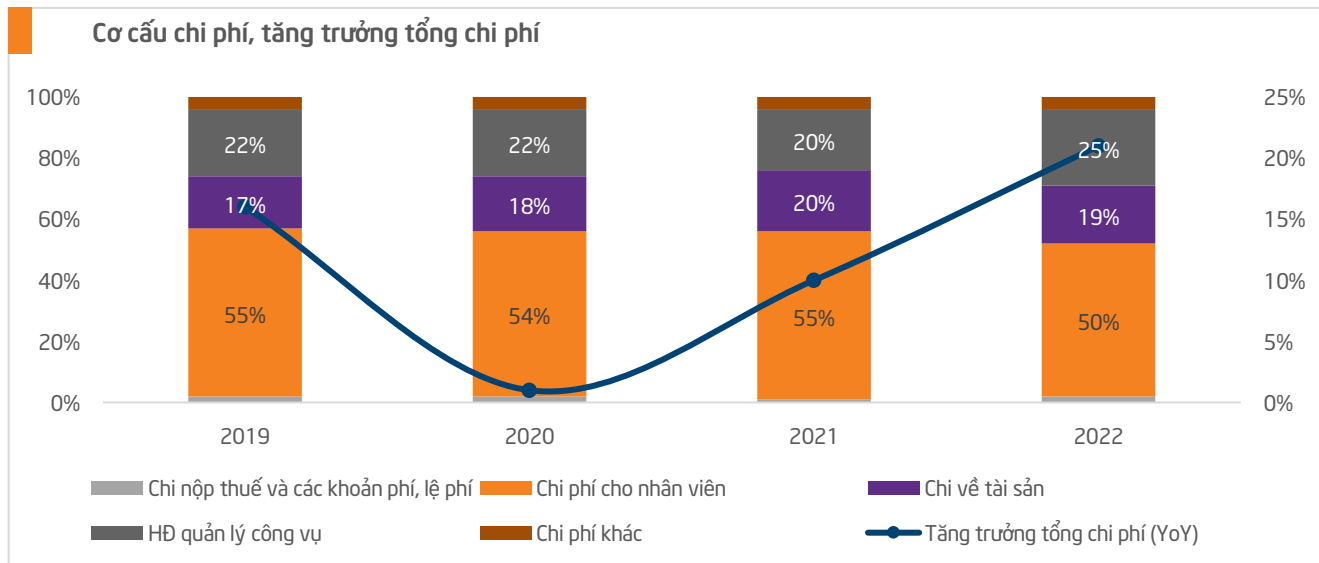


(Nguồn: Ngân hàng, TPS research)

- Thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ: Thu nhập thuần Q4/2022 và cả năm 2022 lần lượt ghi nhận 2,331 tỷ đồng (-3.4%YoY) và 6,839 tỷ đồng (-7.7%YoY) do sự sụt giảm trong hoạt động thanh toán. Theo nhìn nhận của chúng tôi, hoạt động dịch vụ đang diễn ra sự cạnh tranh mạnh trong ngành và nhóm NHTM tư nhân có sự nổi trội hơn về tăng trưởng trong hoạt động này. Bên cạnh đó, Nhằm thu hút khách hàng, ngân hàng cũng thực hiện các chương trình ưu đãi như duy trì dịch vụ, miễn phí chuyển tiền trên VCB Digibank từ đầu năm 2022

### Chi phí hoạt động gia tăng tương ứng với tăng trưởng thu nhập

Chi phí hoạt động Q4/2022 và 2022 lần lượt ghi nhận 4,565 tỷ đồng (+49.3%YoY) và 21,259 tỷ đồng (+21%YoY). Chi phí nhân viên và chi phí quản lý hoạt động đóng góp chính cho sự gia tăng chi phí hoạt động. Tỷ lệ CIR ghi nhận mức 31%, tương đương so với cùng kì.

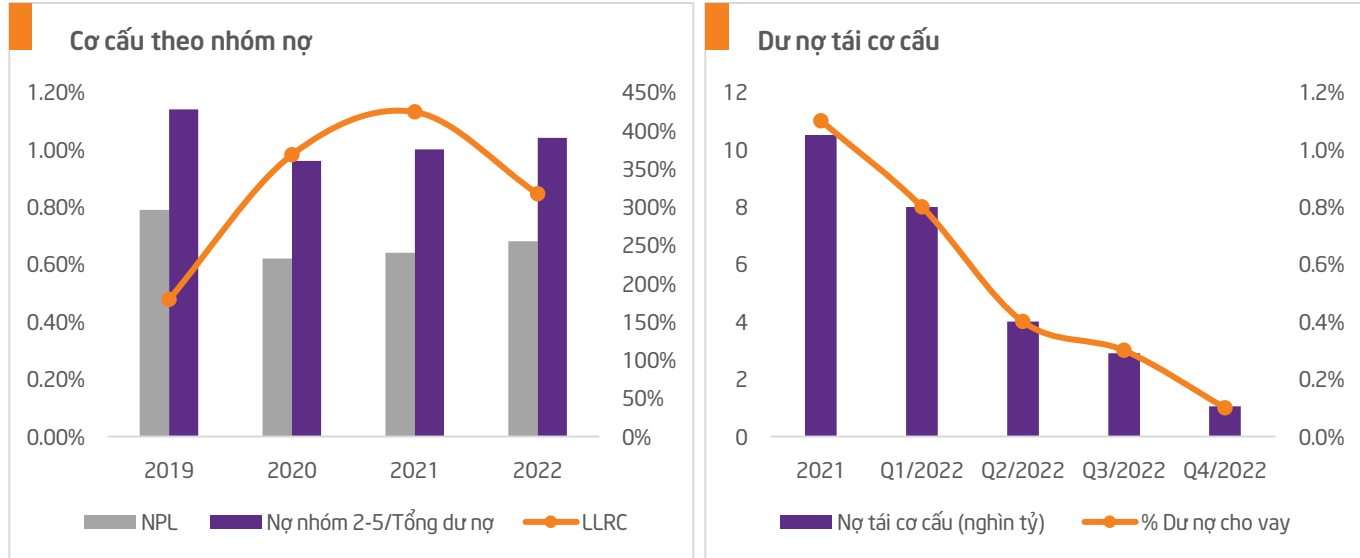


(Nguồn: Ngân hàng, TPS research)

### Chi phí trích lập dự phòng giảm

Chi phí trích lập dự phòng Q4/2022 và cả năm 2022 lần lượt là -55.2%YoY và -19.5%YoY nhờ vào nợ xấu vẫn kiểm soát hiệu quả và dư nợ tái cơ cấu đã giảm mạnh so với đầu năm. Tại cuối 2022 nợ tái cơ cấu ghi nhận 2.9 nghìn tỷ đồng từ mức 10.5 nghìn tỷ đồng cuối năm 2021.

Tỷ lệ nợ xấu vẫn kiểm soát chặt chẽ, NPL 2022 là 0.7%, tăng nhẹ so với NPL 2021 là 0.6% nhưng vẫn thuộc nhóm có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành và đạt mục tiêu nợ xấu kế hoạch 2022 là thấp hơn 1.5%. Tỷ lệ dư nợ từ nhóm 2-5 trên tổng dư nợ 2022 là 1.04%, gần tương đương so với cuối 2021 là 1%. Dư nợ nhóm 5 ghi nhận 6,623 tỷ đồng (+50.1%YoY) trong khi đó dư nợ nhóm 2 và nhóm 3 lần lượt ghi nhận 412 tỷ đồng (-44%YoY) và 772 tỷ đồng (-20YoY)



(Nguồn: Fiinpro, Ngân hàng, TPS research)

## 2. TRIỂN VỌNG NĂM 2023

**Ước tính tốc độ tăng trưởng lợi nhuận 2023 thấp hơn năm trước.** Chúng tôi ước tính tổng thu nhập đạt 77.6 nghìn tỷ đồng, +14%YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 32.8 nghìn tỷ, +10%YoY. Tương ứng BPVS và EPS lần lượt đạt là 36,096 VND/ cổ phiếu và 6,939 VND/cổ phiếu.

	ĐVT	2022	2023F	YoY	Chi tiết kết quả dự phóng như sau
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	Tỷ VND	53,246	61,904	16%	Chúng tôi kì vọng ngân hàng sẽ đạt mức TTTD năm 2023 là 16% thấp hơn so với năm 2022 là 18.85% do nhu cầu tín dụng suy yếu; NIM giảm nhẹ 0.1% xuống còn 3.3% do ngân hàng áp dụng chương trình ưu đãi giảm lãi suất cho vay khách hàng. Trong khi đó tiền gửi CASA kì vọng vẫn duy trì ở mức cao góp phần giảm chi phí vốn cho ngân hàng.
<b>Thu nhập hoạt động dịch vụ</b>	Tỷ VND	6,839	6,976	2%	Thu nhập từ hoạt động dịch vụ 2023 gần tương đương so với năm 2022 khi ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh dịch vụ khách hàng và gia tăng sự cạnh tranh của ngân hàng đối với các doanh nghiệp trong ngành.
<b>Thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối</b>	Tỷ VND	5,768	6,633	15%	Hoạt động kinh doanh ngoại hối sẽ tăng trưởng chậm lại khi mức biến động tỷ giá 2023 ổn định hơn năm 2022
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	Tỷ VND	68,083	77,654	14%	
<b>Chi phí hoạt động</b>	Tỷ VND	-21,260	-24,073	13%	Tỷ lệ CIR 2023 kì vọng duy trì mức 31%, tương đương tỷ lệ năm 2022
<b>Lãi thuần từ HĐKD trước dự phòng RRTD</b>	Tỷ VND	46,823	53,581	14%	

<b>Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b>	Tỷ VND	-9,464	-12,507	32%	Chi phí trích lập dự phòng kì vọng ít chịu áp hơn so với ngân hàng khác với kì vọng ngân hàng sẽ tiếp tục kiểm soát nợ xấu kiểm soát tốt hơn và có bộ đệm dự phòng tương đối vững chắc. Tỷ lệ nợ xấu sẽ có xu hướng tăng cao hơn trong tình hình khó khăn chung của thị trường, nhưng kì vọng vẫn trong tầm kiểm soát. Ngoài ra, chi phí trích lập dự phòng 2023 dự kiến tăng mạnh so với mức nền thấp năm 2022.
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	Tỷ VND	37,359	41,074	10%	
<b>Thuế TNDN</b>	Tỷ VND	-7,446	-8,215	10%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	Tỷ VND	29,912	32,859	10%	
<b>EPS</b>	VND	6,316	6,939		
<b>BVPS</b>	VND	29,157	36,096		
<b>P/E</b>	Lần	14.9	13.5		
<b>P/B</b>	Lần	3.22	2.60		

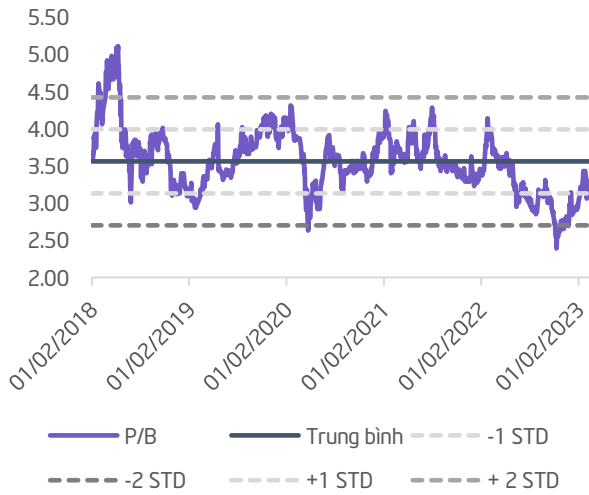
(Nguồn: TPS dự phóng)

### 3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

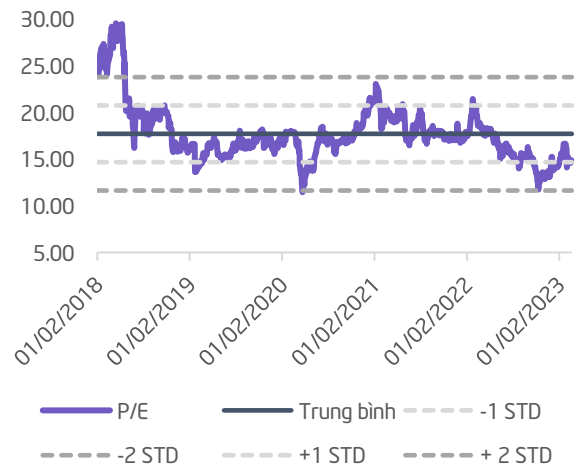
Ngân hàng VCB là ngân hàng có quy mô hoạt động lớn và được đánh giá là một trong những ngân hàng có hoạt động an toàn và hiệu quả. Trong điều kiện khó khăn chung của thị trường năm 2023, VCB sẽ tiếp tục gia tăng thị phần nhờ vào lợi thế cạnh tranh về quy mô và mức tăng trưởng tín dụng cao hơn so với trung bình ngành. Với tỷ trọng dư nợ trái phiếu và cho vay kinh doanh bất động sản thấp, chúng tôi đánh giá VCB đạt mức an toàn hoạt động hơn các doanh nghiệp trong ngành khác trước diễn biến bất lợi của thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2023. Với P/B mục tiêu là 2.64x, chúng tôi ước tính giá mục tiêu cho VCB là 95,300 VND/CP, chỉ cao hơn 2.5% so với giá đóng cửa ngày 22/02/2023. Theo đó, chúng tôi cho rằng giá thị trường hiện tại đã phản ánh giá trị tiềm năng của VCB.

Chi phí vốn		Phương pháp P/B (Justified P/B)	
Lãi suất phi rủi ro (rf)	3.97%	ROE	21%
Beta	0.75	Tăng trưởng dài hạn (g)	7%
Phần bù rủi ro thị trường	11.1%	Chi phí vốn	12.3%
Chi phí vốn	12.3%	<b>Định giá P/B</b>	<b>2.64x</b>

Định giá P/B



Định giá P/E



(Nguồn: Fiiipro, TPS Research)

**4. RỦI RO:** Tình hình thị trường khó khăn hơn ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng cũng như là gia tăng nợ xấu tại ngân hàng.



## Phụ lục

Bảng CDKT (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1,222,719</b>	<b>1,326,230</b>	<b>1,414,765</b>	<b>1,814,188</b>
Tiền và tương đương tiền	13,778	15,095	18,012	18,349
Tiền gửi tại NHNN	34,684	33,139	22,507	92,558
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	249,470	267,970	225,395	313,592
Chứng khoán kinh doanh	1,801	1,954	2,766	1,500
Cho vay khách hàng, ròng	724,290	820,546	934,774	1,120,287
Chứng khoán đầu tư	167,530	156,931	170,605	196,171
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2,465	2,239	2,346	2,194
Tài sản cố định	6,710	8,539	8,626	7,985
Tài sản Có khác	21,892	19,817	29,432	61,397
<b>TỔNG NỢ VAY VÀ VCSH</b>	<b>1,222,719</b>	<b>1,326,230</b>	<b>1,414,765</b>	<b>1,814,188</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1,141,836</b>	<b>1,232,135</b>	<b>1,303,595</b>	<b>1,676,200</b>
Nợ NHNN	92,366	41,177	9,468	67,315
Tiền gửi của các TCTD	73,617	103,584	109,758	232,511
Vay Khách hàng	928,451	1,032,114	1,135,324	1,243,468
Phát hành giấy tờ có giá	21,384	21,240	17,388	25,338
Khác	25,998	33,954	31,650	107,564
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>80,883</b>	<b>94,095</b>	<b>111,171</b>	<b>137,988</b>

KQKD (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	67,724	69,205	70,749	88,113
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(33,147)	(32,920)	(28,362)	(34,866)
Thu nhập lãi thuần	34,577	36,285	42,387	53,246
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	4,307	6,607	7,407	6,839
Lãi/(lỗ) thuần từ HĐKD ngoại hối và vàng	3,378	3,906	4,375	5,768
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	146	2	104	(115)
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	7	-	(85)	82
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	3,070	1,800	2,393	2,054
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	245	461	130	208
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>45,730</b>	<b>49,063</b>	<b>56,711</b>	<b>68,083</b>
Chi phí hoạt động	(15,818)	(16,038)	(17,575)	(21,260)
LN thuần từ HĐKD trước dự phòng rủi ro tín dụng	29,913	33,024	39,137	46,823
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,790)	(9,975)	(11,761)	(9,464)
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>23,122</b>	<b>23,050</b>	<b>27,376</b>	<b>37,359</b>
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,596)	(4,577)	(5,447)	(7,446)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>18,526</b>	<b>18,473</b>	<b>21,928</b>	<b>29,912</b>

Chỉ tiêu tài chính cơ bản	Đơn vị	2019	2020	2021	2022
<b>Chỉ số trên mỗi cổ phiếu</b>					
Số CP Lưu hành	Triệu CP	3,709	3,709	3,709	4,733
Giá trị sổ sách/CP	VND	21,785	25,347	29,951	29,139
<b>Chất lượng Vốn và Tài sản</b>					
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	%	0.8%	0.6%	0.6%	0.7%
Trích lập dự phòng/Nợ xấu	%	179.5%	368.0%	424.4%	317.4%
Trích lập dự phòng/Dư nợ cho vay	%	1.4%	2.3%	2.7%	2.2%
Chi phí DPRR/Cho vay KH	%	1.0%	1.3%	1.3%	0.9%
Vốn CSH/Dư nợ cho vay	%	11.0%	11.2%	11.6%	12.1%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	6.6%	7.1%	7.9%	7.6%
Tỷ lệ Dư nợ/Tiền gửi (LDR)	%	79.1%	81.4%	84.6%	92.1%
<b>Lợi nhuận và Hiệu quả quản lý</b>					
ROE %	%	26%	21%	21%	24%
ROA %	%	1.61%	1.45%	1.60%	1.85%
Biên lãi suất ròng (NIM)	%	3.10%	2.92%	3.17%	3.41%
Lợi suất trung bình của Tài sản sinh lời	%	6.08%	5.57%	5.29%	5.64%
Chi phí Tài chính trung bình (COF)	%	3.15%	2.85%	2.30%	2.45%
Thu nhập ngoài lãi/ Thu nhập từ lãi	%	31.55%	33.94%	33.49%	27.47%
Tỷ lệ Chi phí/Thu nhập (CIR)	%	34.59%	32.69%	30.99%	31.23%

(Nguồn: Fiinpro, TPS thu thập)

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

### Senior Analyst

Nguyễn Thị Kim Hoàng  
028 7301 3839 (Ext 498)  
hoangntk@tpbs.com.vn

### Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh  
028 7301 3839 (Ext 121)  
thanhntl@tpbs.com.vn

## LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIÊN PHONG (TPS)



028 7301 3839



p.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>