Ngân Hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG: HOSE)

KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 39.700 Đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 18/11/2021): 32.150 đồng/cp

Nguyễn Thu Hà, CFA

hant4@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8708

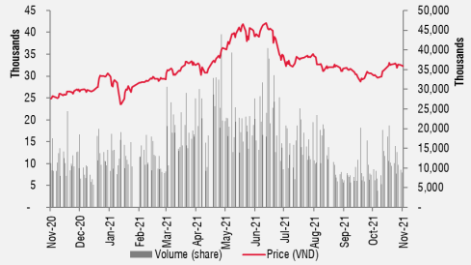
Ngày 19/11/2021

NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	6.843
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	154.985
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	4.806
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	42,5/22,3
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	10.962.850
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	15,35
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	347,62
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	24,79
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	49,84
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

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).

Chi phí dự phòng tạo áp lực lên lợi nhuận

Chất lượng tín dụng là một điểm cần chú ý đối với CTG trong Q3/2021, cùng với việc trích lập dự phòng vẫn ở mức cao. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm các giả định sau:

a) Điều chỉnh giảm 3% và 14% ước tính lợi nhuận trước thuế 2021 và 2022 xuống mức 17,7 nghìn tỷ đồng (+3,6% YoY) và 21,6 nghìn tỷ đồng (+22% YoY).

b) Giá mục tiêu 1 năm ở mức 39.700 đồng/cp (từ 42.300 đồng) – tiềm năng tăng giá 23,5%; và

c) Điều chỉnh khuyến nghị về KHẢ QUAN (từ MUA)

Điều chỉnh này dựa trên quan điểm của chúng tôi về chất lượng tín dụng và nợ tái cơ cấu có thể vẫn là thách thức đối với lợi nhuận của CTG trong những quý tới.

Yếu tố giảm đối với khuyến nghị: chi phí tín dụng và nợ xấu mới hình thành cao hơn ước tính.

Yếu tố tăng đối với khuyến nghị: Việc thoái vốn khỏi Vietinbank Leasing và hoàn tất hợp đồng bancassurance độc quyền với Manulife có thể hỗ trợ lợi nhuận và bộ đệm vốn cho ngân hàng.

Bảng: Các chỉ tiêu về tài chính

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tổng thu nhập hoạt động	28.446	40.519	45.317	51.347	56.813
Lợi nhuận trước thuế	6.559	11.781	17.085	17.695	21.584
Tăng trưởng LNTT (%)	-28,8%	79,6%	45,0%	3,6%	22,0%
Tăng trưởng tín dụng (%)	6,1%	7,3%	7,8%	9,4%	9,4%
Tăng trưởng huy động (%)	12,5%	8,9%	10,6%	6,9%	8,8%
ROE (%)	8,1%	13,1%	16,9%	15,8%	17,3%
NIM (%)	2,1%	2,9%	2,9%	3,1%	3,1%
CIR (%)	49,5%	38,8%	35,5%	-32,0%	-31,1%
NPL (%)	1,6%	1,2%	0,9%	1,5%	1,5%
LLCR (%)	95,3%	119,7%	132,0%	147,3%	177,4%
BVPS (VND)	18.079	20.775	22.939	19.653	22.057
P/B (x)	1,07	1,01	1,51	1,64	1,46

Nguồn: CTG, SSI Research

Kết quả kinh doanh Q3/2021

Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

(tỷ đồng)	30/9/2021	31/12/2020	% YTD	30/9/2020	% YoY
Vốn chủ sở hữu	94.971	84.813	12,0%	82.753	14,8%
Tổng tài sản	1.447.809	1.341.436	7,9%	1.261.204	14,8%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	1.092.777	1.027.542	6,3%	976.844	12,6%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	1.143.087	1.050.207	8,8%	1.002.251	14,1%
Tỷ lệ nợ xấu	1,67%	0,94%		1,87%	
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLC)	118,6%	132,0%		84,3%	
LDR thuần	95,6%	97,8%		96,8%	

Nguồn: CTG, SSI Research

Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

(tỷ đồng)	3Q 2021	3Q 2020	% YoY	9T 2021	9T 2020	% YoY
Thu nhập lãi ròng	9.872	9.078	8,7%	31.393	25.295	24,1%
Thu nhập ròng ngoài lãi	2.384	2.433	-2,0%	7.869	6.876	14,4%
Tổng thu nhập hoạt động	12.255	11.511	6,5%	39.261	32.170	22,0%
Chi phí hoạt động	(3.647)	(3.749)	-2,7%	(11.346)	(10.348)	9,6%
Tỷ lệ Chi phí trên thu nhập (CIR)	29,8%	32,6%		28,9%	32,2%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	(5.548)	(4.858)	14,2%	(14.004)	(11.458)	22,2%
Lợi nhuận trước thuế	3.061	2.904	5,4%	13.911	10.364	34,2%
NIM	2,80%	3,02%		3,11%	2,82%	
Chi phí tín dụng	2,05%	2,05%		1,78%	1,61%	
ROAA	0,67%	0,75%		1,07%	0,89%	
ROAE	10,4%	11,4%		16,5%	13,9%	

Nguồn: CTG, SSI Research

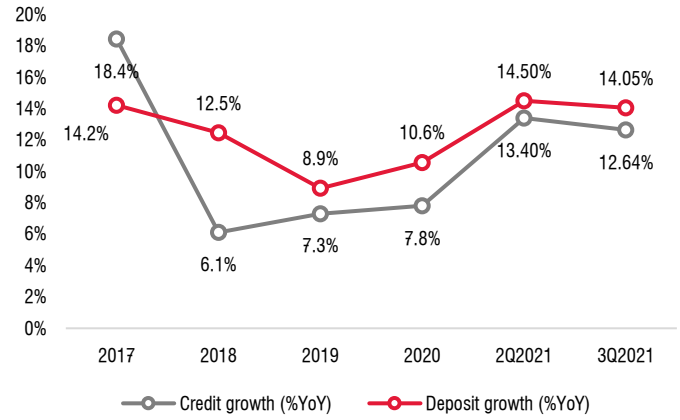
Tất cả các nguồn thu nhập đều giảm tốc trong quý 3/2021 (+6.5% YoY hay -13% QoQ). Nguyên nhân chính khiến tăng trưởng thu nhập hoạt động ở mức vừa phải là do các gói hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng từ Covid-19:

- *Số tiền lãi đã giảm cho khách hàng ở mức 1,4 nghìn tỷ đồng.* Trong Q3/2021, CTG giảm lãi suất cho vay đối với khách hàng chịu ảnh hưởng từ Covid-19, với mức giảm tương đương 1,4 nghìn tỷ đồng thu nhập lãi (~13% thu nhập lãi ròng hàng quý) khiến NIM giảm 41 bps còn 2,8% trong quý. Cùng với tăng trưởng tín dụng chậm lại +6,3% YTD (hoặc 0,76% QoQ) dẫn đến tăng trưởng thu nhập lãi chỉ ở mức trung bình là 8,7% YoY (-9% QoQ) đạt 9,9 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Nếu không bao gồm việc giảm lãi suất, NIM có thể được duy trì bằng với quý trước theo tính toán của chúng tôi.

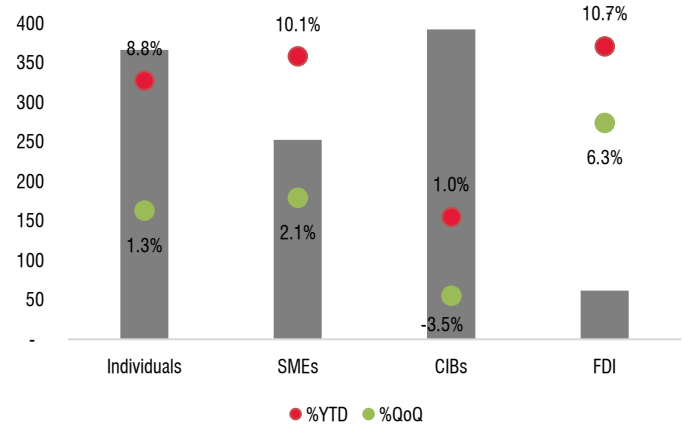
- *Các gói miễn giảm phí khoảng 400 tỷ đồng.* Thu thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 1,15 nghìn tỷ đồng (+9,3% YoY), trong đó thu từ phí thanh toán chỉ tăng 1% YoY và thu từ bảo hiểm tăng 6% YoY mặc dù số lượng và giá trị giao dịch qua e-banking tăng +90% YoY và +88% YoY ở nhóm khách hàng cá nhân. Các tỷ lệ này ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp là +12% YoY và +62% YoY. Nếu không tính đến gói miễn giảm phí 400 tỷ đồng, thu nhập từ hoạt động dịch vụ đã có thể tăng +47% YoY.

Lũy kế 9T2021, CTG đã giảm lãi suất cho vay đối với 24.000 khách hàng, tổng số tiền lãi đã giảm cho khách hàng là 6 nghìn tỷ đồng. Ban lãnh đạo nhận định toàn bộ các gói miễn giảm lãi suất và miễn giảm phí trong cả năm 2021 có thể ở mức 8 nghìn tỷ đồng. Như vậy, các gói miễn giảm lãi và phí này có thể ảnh hưởng đến thu nhập lãi và thu nhập từ hoạt động dịch vụ của ngân hàng khoảng 2 nghìn tỷ đồng trong Q4/2021.

Tăng trưởng tín dụng và huy động



Cơ cấu dư nợ cho vay



Nguồn: CTG, SSI Research

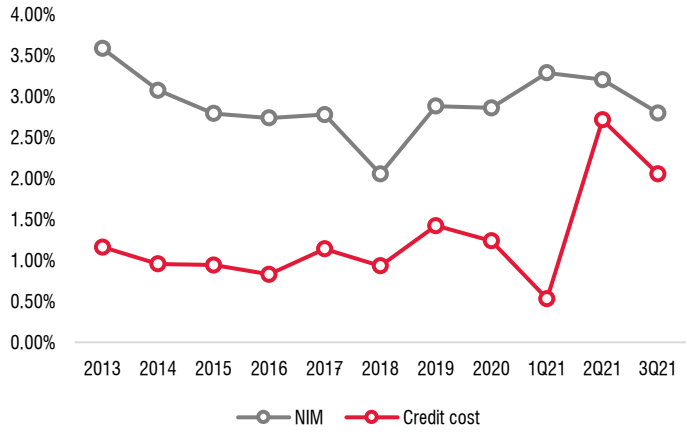
Chất lượng tín dụng của ngân hàng vẫn là điểm đang lưu tâm. Chúng tôi giữ quan điểm thận trọng về các khoản nợ xấu tiềm ẩn của ngân hàng, khi nợ xấu và nợ tái cơ cấu đều có xu hướng tăng.

- ***Nợ xấu tăng.*** Trong Q2/2021, nợ nhóm 5 tăng gấp đôi lên 12,3 nghìn tỷ đồng. Số dư nợ này đã giảm xuống trong Q3/2021 do (1) một số khách được cơ cấu nợ chuyển nhóm 5 trong Q2 đã trả được nợ đúng hạn theo lịch cơ cấu, được ngân hàng đánh giá có khả năng trả nợ trong thời gian tới và chuyển về nhóm 1; và (ii) CTG thực hiện xử lý rủi ro trong Q3/2021. Trong khi đó, nợ nhóm 3 và 4 tăng mạnh từ 2,2 nghìn tỷ đồng trong Q2 lên 14,6 nghìn tỷ đồng tại cuối Q3. Theo ban lãnh đạo, CTG đã cơ cấu lại kỳ hạn thanh toán cho một số khách hàng lớn. Theo quy định hiện tại (Thông tư 02/2013), các khoản nợ này bị chuyển xuống nợ nhóm 3 và 4. Ngân hàng ước tính 75%-80% các khoản nợ này sẽ được phân loại lại thành nợ tiêu chuẩn có rủi ro thấp hơn trong Q4/2021, trong khi phần còn lại sẽ hồi phục trong Q1/2022. Tại thời điểm cuối Q3/2021, tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,67% (so với 1,34% vào cuối Q2), trong khi tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLCR) giảm còn 119% (so với 129% vào cuối Q2).

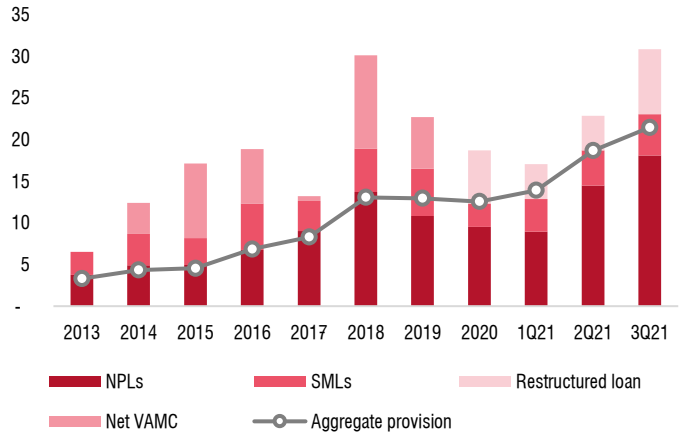
- ***Nợ tái cơ cấu.*** Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 03/14 tăng lên 7,8 nghìn tỷ đồng, hay 0,72% tổng dư nợ cho vay (từ 4,2 nghìn tỷ đồng ~0,4% tổng dư nợ tại thời điểm cuối Q2/2021). Trong đó, tổng dư nợ của 1.800 khách hàng có khoản vay được tái cơ cấu này hiện ở mức 69,5 nghìn tỷ đồng, hay 6,4% tổng dư nợ cho vay (so với 49 nghìn tỷ đồng ~ 4,55% tổng dư nợ vào cuối Q2/2021). Hầu hết nợ tái cơ cấu nằm trong 3 lĩnh vực: lưu trú, xây dựng và bất động sản. CTG ước tính nợ tái cơ cấu có thể tăng lên khoảng 11-12 nghìn tỷ đồng vào cuối năm. Với tổng số dư nợ kéo theo tăng, chúng tôi cho rằng chi phí dự phòng cần phải trích lập cho các khoản nợ này theo quy định của Thông tư 03/14 cũng sẽ tăng lên tương ứng.

Nhìn chung, ngân hàng có 30,8 nghìn tỷ đồng tài sản có vấn đề (nợ nhóm 2, nợ xấu và nợ tái cơ cấu) và tổng dự phòng Q3/2021 là 21,5 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng ngân hàng cần trích lập dự phòng thêm, đặc biệt với bộ đệm vốn mỏng của CTG. Đối với nợ tái cơ cấu, lĩnh vực lưu trú có thể chưa phục hồi trong ngắn hạn.

NIM và chi phí tín dụng



Tài sản có vấn đề (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: CTG, SSI Research

Kế hoạch của ban lãnh đạo

Tại cuộc họp với các nhà phân tích gần đây, CTG đã đề cập đến một số mục tiêu chính trong 2021:

- **Tăng trưởng tín dụng.** Tăng trưởng tín dụng đã cải thiện rõ rệt trong tháng 10/2021. Tại ngày 31/10/2021, tăng trưởng tín dụng của CTG ở mức +8% YTD (so với hạn mức tín dụng hiện tại là 9,5%). Ngân hàng đang trình Ngân hàng Nhà nước phê duyệt việc tăng hạn mức tín dụng lên 10%-12%.

- **Chất lượng tài sản.** Tỷ lệ nợ xấu sẽ được kiểm soát dưới 1,5%, trong khi LLCR sẽ tăng lên khoảng 150% vào cuối năm. Chi phí dự phòng cho cả năm 2021 dự kiến ở mức 17 nghìn tỷ đồng.

- **NIM ước tính ổn định ở mức hiện tại,** với nhu cầu tín dụng tăng trong Q4 và việc tối ưu hóa chi phí vốn. CTG kỳ vọng cho vay SME và bán lẻ tiếp tục tăng để tối ưu lợi suất tài sản trung bình. Trong khi đó, do số lượng người dùng eFast và iPay tăng, CASA có thể tiếp tục cải thiện lên trên 20% vào cuối năm, hỗ trợ chi phí vốn chung.

- **CAR duy trì trong khoảng 8,5%-9%** được hỗ trợ bởi lợi nhuận giữ lại thông qua tăng vốn cấp 2, thoái vốn công ty con và tái cơ cấu tài sản rủi ro.

- **Mục tiêu chính 2021-2023:** Tỷ lệ nợ xấu <2%; ROE trong khoảng 16%-18% đối với kịch bản thận trọng và có thể đạt 20% trong 2023; tăng trưởng thu nhập ngoài lãi trong khoảng 21%-23%; CASA trong khoảng 23%-25%; và tăng trưởng lợi nhuận trước thuế trong khoảng 16%-18%/năm.

Ước tính của chúng tôi

Mặc dù đã xử lý 5,1 nghìn tỷ đồng nợ xấu và trích lập dự phòng thêm 14 nghìn tỷ đồng (9 nghìn tỷ đồng nợ xấu báo cáo và 5 nghìn tỷ đồng nợ tái cơ cấu) trong 9T2021, chúng tôi cho rằng áp lực trích lập dự phòng đối với CTG vẫn còn do dư nợ kéo theo đã tăng khá mạnh (+42% QoQ).

Chúng tôi tăng giả định đối với chi phí dự phòng cho nợ tái cơ cấu, ước tính CTG sẽ trích lập dự phòng cho khoản nợ này ở mức 7 nghìn tỷ đồng trong 2021 và 8 nghìn tỷ đồng trong 2022. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 3% và 14% lợi nhuận trước thuế 2021 và 2022 so với ước tính trước còn 17,7 nghìn tỷ đồng (+3,6% YoY) và 21,6 nghìn tỷ đồng (+22% YoY).

Dự báo của chúng tôi chưa bao gồm thương vụ thoái vốn Vietinbank Leasing cũng như việc hoàn tất hợp đồng bancassurance độc quyền với Manulife, do những thương vụ này đang trong thời gian hoàn thiện thủ tục và chưa xác định được thời điểm ghi nhận. Nếu có tiến triển, đây sẽ là những yếu hỗ trợ cho cổ phiếu.

Bảng: Ước tính điều chỉnh

	2021			2022		
	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi
Thu nhập lãi thuần	40.712	41.183	1,2%	44.600	45.923	3,0%
Thu nhập hoạt động	50.261	51.347	2,2%	54.870	56.813	3,5%
Chi phí hoạt động	(15.078)	(16.431)	9,0%	(15.972)	(17.659)	10,6%
Chi phí dự phòng	(16.956)	(17.222)	1,6%	(13.773)	(17.570)	27,6%
Lợi nhuận trước thuế	18.227	17.695	-2,9%	25.125	21.584	-14,1%
CIR	30%	32%		29%	31%	
Chi phí tín dụng	1,6%	1,6%		1,2%	1,5%	
NIM	3,0%	3,1%		3,1%	3,1%	
Tỷ lệ nợ xấu	1,5%	1,5%		1,5%	1,5%	
Tăng trưởng tín dụng	7,5%	9,4%		7,5%	9,4%	

Định giá

ROE và tỷ lệ an toàn vốn có thể chịu ảnh hưởng từ chi phí tín dụng tăng, do đó, chúng tôi giảm PB mục tiêu còn 1,8x (từ 2x), tương ứng giá mục tiêu giảm còn 39.700 đồng/cp (từ 42.300 đồng/cp) – tiềm năng tăng giá 23,5%.

Mặc dù có một số yếu tố hỗ trợ trong ngắn hạn (thoái vốn Vietinbank Leasing, hợp đồng bancassurance độc quyền), khả năng ghi nhận lợi nhuận từ những thương vụ này vào ngay lợi nhuận trước thuế/ lợi nhuận giữ lại trong 1-2 quý tới là khá thấp theo quan điểm của chúng tôi. Tăng trưởng LNTT so với cùng kỳ có thể không khả quan trong Q4/2021 và Q1/2022, do mức so sánh cao trong năm ngoái.

Do đó, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ MUA về **KHẢ QUAN** đối với **CTG**.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	7.028.347	8.282.726	9.930.181	7.407.222	9.579.791
+ Tiền gửi tại NHNN	23.182.208	24.873.714	57.616.650	29.670.325	32.340.655
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	130.512.012	129.388.518	102.532.818	120.988.725	130.667.823
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	281.166	469.712	137.122	0	0
+ Chứng khoán kinh doanh	3.131.835	3.825.374	5.601.747	6.806.449	8.352.652
+ Cho vay khách hàng	851.865.984	922.325.251	1.002.771.868	1.087.230.660	1.185.019.918
+ Chứng khoán đầu tư	102.100.093	104.615.279	114.941.998	133.862.026	157.310.549
+ Đầu tư dài hạn	3.317.405	3.282.709	3.335.507	3.335.507	3.335.507
+ Tài sản cố định	11.139.862	10.996.975	10.811.098	11.351.653	11.124.620
+ Tài sản khác	31.730.749	32.651.217	33.757.479	34.770.203	35.813.309
Tổng tài sản	**1.164.289.661**	**1.240.711.475**	**1.341.436.468**	**1.435.422.771**	**1.573.544.824**
+ Các khoản nợ NHNN	62.600.159	70.602.893	44.597.188	44.597.188	44.597.188
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	111.399.612	109.483.059	128.519.115	141.371.027	169.645.232
+ Tiền gửi của khách hàng	825.816.119	892.785.228	990.331.285	1.059.654.475	1.155.023.378
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	0	0	0	0	0
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	5.934.029	5.775.899	2.733.251	2.733.251	2.733.251
+ Phát hành giấy tờ có giá	46.216.359	57.066.353	59.875.570	62.869.349	66.012.816
+ Các khoản nợ khác	45.007.049	27.643.225	29.968.809	29.968.809	29.968.809
Tổng nợ phải trả	**1.096.973.327**	**1.163.356.657**	**1.256.025.218**	**1.341.194.098**	**1.467.980.673**
+ Vốn	46.416.214	46.724.637	46.724.652	57.548.403	57.548.403
Vốn điều lệ	*37.234.046*	*37.234.046*	*37.234.046*	*48.057.797*	*48.057.797*
Thặng dư vốn cổ phần	*8.974.698*	*8.974.683*	*8.974.698*	*8.974.698*	*8.974.698*
Vốn khác	*207.470*	*515.908*	*515.908*	*515.908*	*515.908*
+ Dự phòng	8.167.617	9.610.061	11.605.468	13.696.209	16.256.154
+ Chênh lệch tỷ giá	599.602	626.014	481.781	481.781	481.781
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	11.836.676	19.832.683	26.000.630	21.903.560	30.679.094
Tổng vốn chủ sở hữu	**67.020.109**	**76.793.395**	**84.812.531**	**93.629.954**	**104.965.431**
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	296.225	561.423	598.719	598.719	598.719
Tổng nợ phải trả. vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	**1.164.289.661**	**1.240.711.475**	**1.341.436.468**	**1.435.422.771**	**1.573.544.824**
Tăng trưởng					
Huy động	12,5%	8,9%	10,6%	6,9%	8,8%
Tín dụng	6,1%	7,3%	7,8%	9,4%	9,4%
Tổng tài sản	6,3%	6,6%	8,1%	7,0%	9,6%
Vốn chủ sở hữu	5,6%	14,9%	10,4%	10,3%	12,0%
Thu nhập lãi thuần	-18,0%	49,5%	7,2%	15,7%	11,5%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	-12,8%	42,4%	11,8%	12,2%	10,7%
Chi phí hoạt động	-6,5%	11,7%	2,2%	1,2%	7,5%
Lợi nhuận trước thuế	-28,8%	79,6%	45,0%	1,6%	22,4%
Lợi nhuận sau thuế	-29,2%	79,6%	45,2%	1,5%	22,4%
Định giá					
BVPS	18.079	20.775	22.939	19.607	21.966
PE	13,62	10,63	9,39	13,55	11,10
PB	1,07	1,01	1,51	1,64	1,46
Tỷ suất cổ tức	0,0%	2,4%	1,4%	1,6%	1,6%

Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Triệu đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	73.869.866	82.742.771	83.677.717	83.492.392	95.799.931
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(51.658.034)	(49.543.734)	(48.096.888)	(42.309.562)	(49.877.377)
Thu nhập lãi thuần	**22.211.832**	**33.199.037**	**35.580.829**	**41.182.830**	**45.922.554**
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	5.963.790	7.888.130	8.342.502	9.593.877	10.745.143
Chi phí hoạt động dịch vụ	(3.193.013)	(3.832.752)	(4.001.586)	(4.701.000)	(5.211.394)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	**2.770.777**	**4.055.378**	**4.340.916**	**4.892.877**	**5.533.748**
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	**709.869**	**1.564.300**	**1.999.721**	**1.699.763**	**1.784.751**
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	**271.475**	**365.564**	**601.275**	**400.000**	**400.000**
Lãi thuần từ đầu tư chứng khoán	**218.321**	**(790.728)**	**360.950**	**150.000**	**150.000**
Lãi thuần từ hoạt động khác	**1.889.015**	**1.497.435**	**1.909.705**	**2.621.926**	**2.621.926**
Lãi thuần từ đầu tư vào công ty liên doanh/liên kết	**374.238**	**628.400**	**524.038**	**400.000**	**400.000**
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	**28.445.527**	**40.519.386**	**45.317.434**	**51.347.396**	**56.812.979**
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(14.084.040)	(15.734.862)	(16.085.348)	(16.431.167)	(17.658.553)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	**14.361.487**	**24.784.524**	**29.232.086**	**34.916.229**	**39.154.426**
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(7.802.854)	(13.003.531)	(12.147.237)	(17.221.517)	(17.570.065)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	**6.558.633**	**11.780.993**	**17.084.849**	**17.694.713**	**21.584.360**
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(1.281.387)	(2.304.004)	(3.327.615)	(3.460.548)	(4.221.245)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	**5.277.246**	**9.476.989**	**13.757.234**	**14.234.165**	**17.363.116**
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	(2.443)	(15.722)	(63.646)	(24.549)	(25.480)
LỢI NHUẬN RÒNG	**5.274.803**	**9.461.267**	**13.693.588**	**14.209.616**	**17.337.635**
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	1.417	1.966	3.678	2.380	2.904
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	500	500	500	500
Tỷ lệ cổ tức cổ phiếu	28,8%	0%	0%	0%	0%
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR (Basel I)	9,33%	9,25%	9,02%	9,03%	8,80%
Vốn CSH/Tổng tài sản	5,78%	6,23%	6,37%	6,58%	6,73%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,59%	1,16%	0,94%	1,50%	1,50%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	95%	120%	132%	147%	177%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	49,5%	38,8%	35,5%	32,0%	31,1%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.176	1.681	1.851	2.062	2.237
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	271	489	698	711	850
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	25.040	35.543	39.475	44.227	48.393
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	5.773	10.334	14.882	15.241	18.385
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	2,06%	2,88%	2,86%	3,05%	3,12%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	21,91%	18,07%	21,49%	19,80%	19,17%
ROA - trung bình	0,47%	0,79%	1,07%	1,03%	1,15%
ROE - trung bình	8,05%	13,10%	16,90%	15,83%	17,32%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	90,3%	90,0%	87,2%	88,9%	88,4%

Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

KHUYẾN CÁO

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 SSI 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 kì 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. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI 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.

SSI 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 SSI.

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

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Ngà
Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm
Chuyên viên phân tích
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền
Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên
Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh
Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA
Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang
Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân
Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715