

# Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong (TPB: HOSE)



**TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 49.000 đồng/cp**

Giá hiện tại (ngày 18/11/2021): 42.950 đồng/cp

**Nguyễn Thu hà, CFA**

[hant4@ssi.com.vn](mailto:hant4@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321 ext. 8708

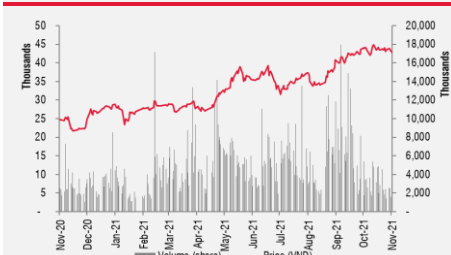
Ngày 19/11/2021

## NGÂN HÀNG

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	2.221
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	50.323
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.172
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	44,95/19,9
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5.226.013
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	9,31
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	210,90
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	29,86
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	3,32
Tỷ lệ sở hữu của BLĐ (%)	N.a

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Tiên Phong được thành lập vào ngày 5/5/2008 dưới hình thức ngân hàng tư nhân, tập trung vào các phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Năm 2017, tỷ lệ cho vay KH cá nhân và SME trong tổng dư nợ cho vay khá cân đối, lần lượt là 40% và 50,6%. Tương tự, KH cá nhân và SME chiếm khoảng 51,3% và 28% tổng số tiền gửi khách hàng. TPBank đặt mục tiêu phát triển các nền tảng Ngân hàng số để mở rộng và cung cấp cho khách hàng các sản phẩm và dịch vụ tài chính hiệu quả nhất thông qua cơ sở hạ tầng công nghệ tiên tiến. Năm 2012, Doji trở thành cổ đông lớn nhất và bắt đầu các hoạt động tái cấu trúc. Kể từ năm 2012, lợi nhuận của TPBank chuyển từ lỗ sang lãi và lỗ lũy kế trong giai đoạn 2011 - 2014 chuyển thành thu nhập giữ lại tích cực trong năm 2015.

## Mức tăng trưởng lợi nhuận cao trong 2021 phần lớn đã phản ánh vào giá

Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2022 và nâng giá mục tiêu 1 năm lên 49.000 đồng/cổ phiếu (từ mức 46.400 đồng/cổ phiếu), tương ứng tiềm năng tăng giá là 14%. Theo đó, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu TPB từ MUA xuống TRUNG LẬP, do cổ phiếu đã tăng 20% kể từ báo cáo trong tháng 8 ([link](#)). Mặc dù chúng tôi vẫn duy trì tích cực về cổ phiếu TPB, nhưng giá cổ phiếu đã phản ánh những thông tin tích cực về đợt phát hành riêng lẻ gần đây và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận cao hơn so với các ngân hàng tư nhân khác trong 2021. Ước tính lợi nhuận trước thuế năm 2021 và 2022 lần lượt đạt 5,8 nghìn tỷ đồng (+33% so với cùng kỳ) và 7,2 nghìn tỷ đồng (+23% so với cùng kỳ).

**Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:** Vốn hóa cao hơn sau đợt phát hành riêng lẻ gần đây (CAR cải thiện lên 14,63%) sẽ là một yếu tố hỗ trợ ngân hàng có thể đạt được hạn mức tín dụng cao hơn.

**Rủi ro giảm:** Nợ xấu mới hình thành cao hơn dự kiến.

### Bảng: Chỉ tiêu tài chính

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	202F
Tổng thu nhập hoạt động	5.627	8.469	10.369	13.474	15.174
Lợi nhuận trước thuế	2.258	3.868	4.389	5.834	7.160
Tăng trưởng LNTT (%)	87,3%	71,3%	13,5%	32,9%	22,7%
Tăng trưởng tín dụng (%)	18,8%	21,5%	30,4%	21,7%	22,2%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	15,0%	25,9%	34,1%	21,0%	22,6%
ROE (%)	20,9%	26,1%	23,5%	21,9%	20,0%
NIM (%)	3,8%	4,2%	4,5%	4,6%	4,6%
CIR (%)	50,6%	39,0%	40,5%	32,8%	34,7%
NPL (%)	1,1%	1,3%	1,2%	1,4%	1,4%
LLCR (%)	103,3%	97,8%	134,2%	100,4%	104,9%
BVPS (VND)	12.488	15.818	16.231	22.046	26.934
P/B (x)	1,6	1,69	1,65	1,98	1,62

Nguồn: TPB, SSI Research

## Tổng quan Q3/2021

Trong Q3/2021, TPB đạt mức tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động cao (+66% so với cùng kỳ) do thu nhập lãi thuần tăng mạnh (+37% so với cùng kỳ) và lãi từ đầu tư 913 tỷ đồng. Với nguồn thu mạnh, TPB đã xóa 2 nghìn tỷ đồng nợ xấu (1,5% tổng dư nợ) và trích lập dự phòng thêm 1,3 nghìn tỷ đồng. Theo đó, ngân hàng đã cân đối được khá tốt giữa khả năng sinh lời (LNTT: +40% so với cùng kỳ) và các chỉ số phản ánh chất lượng tài sản (tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu ở mức 1,03% và 116%). Tuy nhiên, rủi ro tín dụng vẫn còn do nợ nhóm 2 và dư nợ tái cơ cấu lần lượt tăng +76% và +14,7% so với quý trước.

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

	3Q 2021	2020	% YTD	3Q 2020	%YoY
Tổng tài sản	260.328	206.315	26,2%	193.461	34,6%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	147.456	132.303	11,5%	124.124	18,8%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	163.037	143.342	13,7%	128.971	26,4%
Tỷ lệ nợ xấu (TT 02)	1,03%	1,17%		1,77%	
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLC)	116,0%	134,8%		92,6%	
LDR	61,4%	69,6%		64,9%	
CAR (Basel 2)	14,6%	13,0%		11,4%	
Vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung và dài hạn	20,5%	12,1%		18,6%	

Nguồn: TPB, SSI Research

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

	3Q 2021	3Q 2020	%YoY	9T2021	9T2020	%YoY
Thu nhập lãi ròng	2.346	1.708	37,3%	7.136	5.200	37,2%
Thu nhập ròng ngoài lãi	1.328	507	162,0%	2.771	1.894	46,3%
Tổng thu nhập hoạt động	3.674	2.215	65,8%	9.906	7.094	39,6%
Chi phí hoạt động	-941	-810	16,2%	-3.164	-2.889	9,5%
Tỷ lệ Chi phí trên thu nhập (CIR)	25,6%	36,6%		31,9%	40,7%	
Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	2.733	1.405	94,4%	6.743	4.205	60,3%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1.346	-416	223,5%	-2.349	-1.182	98,8%
Lợi nhuận trước thuế	1.387	989	40,2%	4.394	3.024	45,3%
NIM	4,16%	3,99%	0,2%	4,55%	4,29%	
Chi phí tín dụng	4,03%	1,56%		2,46%	1,51%	
ROAA	1,77%	1,69%		2,01%	1,80%	

Nguồn: TPB, SSI Research

**NIM thu hẹp với tốc độ nhanh hơn so với các ngân hàng tư nhân khác so với quý trước, nhưng có thể phục hồi khi tín dụng tăng tốc trở lại.** Mặc dù chi phí vốn trung bình cải thiện 20 bps so với quý trước, nhưng NIM đã giảm -71 bps xuống 4,14% trong Q3/2021, phản ánh sự sụt giảm lợi suất cho vay trung bình -90 bps so với quý trước xuống 7,5%. Điều này xuất phát từ một số yếu tố sau:

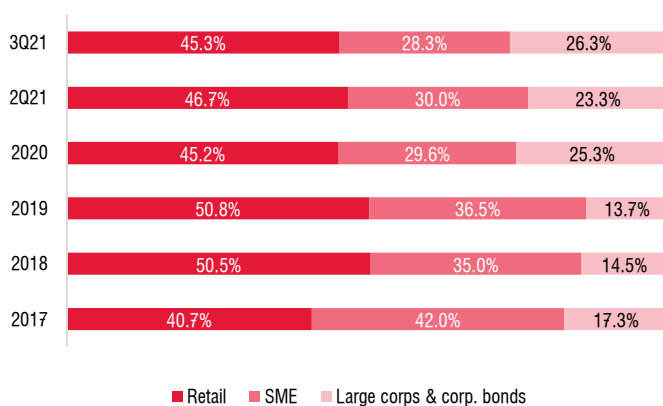
- **Cơ cấu IEA điều chỉnh với tỷ trọng lớn hơn của những tài sản có lợi suất thấp**, trong đó cho vay liên ngân hàng trên tổng cho vay tăng lên 21,4% (so với 18,7% vào cuối quý 2) và cho vay khách hàng giảm xuống 61% (so với 64% trong cùng kỳ). Về số tuyệt đối, cho vay các tổ chức tín dụng khác tăng 13 nghìn tỷ đồng và tổng tín dụng tăng 2,7 nghìn tỷ đồng.
- **Dư nợ cho vay QoQ tăng chủ yếu ở nhóm các khách hàng doanh nghiệp lớn.** Trái ngược với 6 tháng đầu năm 2021 khi cho vay bán lẻ là động lực tăng trưởng chính, mức tăng ròng của tổng tín dụng (+1,8% so với quý trước hay 2,7 nghìn tỷ đồng) trong Q3/2021 hoàn toàn xuất phát từ các khách hàng lớn hơn. Theo ngành, cho vay kinh doanh bất động sản (+1,8 nghìn tỷ đồng) và cho vay ngắn hạn đối với các công ty chứng khoán

(+3,8 nghìn tỷ đồng) là động lực chính. Hai ngành này đóng vai trò lớn hơn với tỷ trọng tổng dư nợ tăng lên lần lượt là 7,4% và 5,3% (so với 6,8% và 2,5% vào cuối Q2/2021).

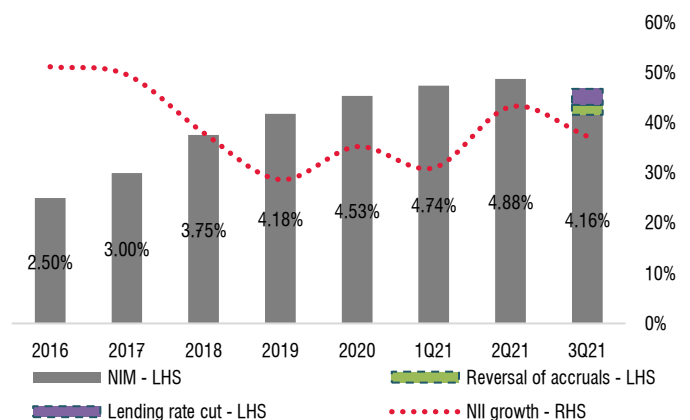
- **Cắt giảm lãi suất cho vay và thoái lãi dự thu liên quan đến các khoản vay tái cơ cấu.** Theo NHNN, TPB đã giảm lãi suất cho vay đối với các khách hàng chịu tác động của dịch Covid, khiến NII giảm 123 tỷ đồng trong Q3/2021. Chúng tôi cũng ước tính rằng khoản thoái lãi dự thu liên quan đến các khoản vay tái cơ cấu là khoảng 109 tỷ đồng. Theo tính toán của chúng tôi, hai yếu tố này khiến lợi suất cho vay trung bình giảm 51 bps.

Tăng trưởng tín dụng của TPB tăng nhanh trong tháng 10 (đạt +17% so với đầu năm tại ngày 31/10/2021), điều này dẫn đến sự thay đổi trong cơ cấu IEA theo hướng tài sản có lợi suất cao hơn. Do đó, chúng tôi cho rằng NIM trong Q4/2021 sẽ cải thiện nhẹ so với mức đáy của Q3/2021.

Biểu đồ: Cơ cấu dư nợ



Biểu đồ: Tăng trưởng NIM và NII

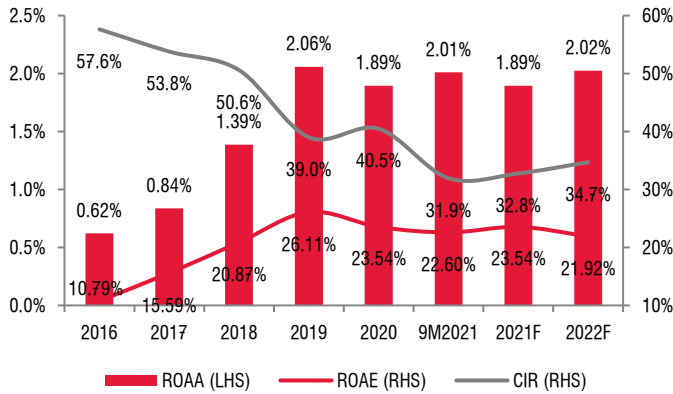


Nguồn: TPB, SSI Research

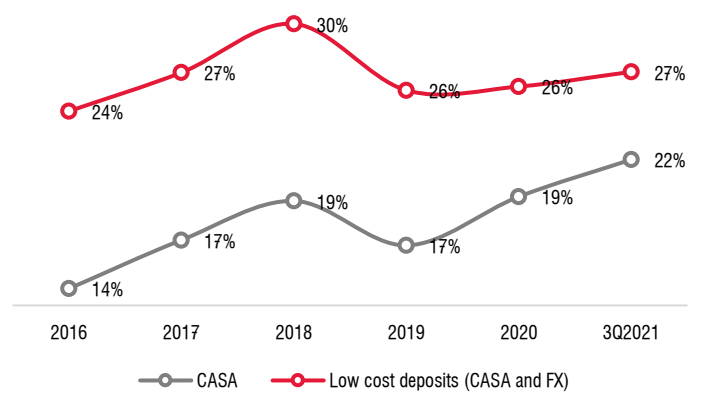
**Mạng lưới LiveBank tiếp tục hỗ trợ việc mở rộng tập khách hàng và các dịch vụ thu phí.** Trong Q3/2021, số lượng khách hàng cá nhân của TPB đạt 4,2 triệu khách (+9% so với quý trước và +26% so với cùng kỳ) trong khi khách hàng doanh nghiệp đạt 57.882 khách (+5% so với quý trước và +21% so với cùng kỳ). Số lượng khách hàng cá nhân của TPB đã vượt qua các ngân hàng có quy mô tương đương (như VIB, HDB) và gần tiệm cận với một số NH TMCP lớn hơn (như ACB, VPB). Với sự mở rộng liên tục như vậy, khối lượng và giá trị các giao dịch ngân hàng điện tử đã tăng lần lượt là +138% và +181% so với cùng kỳ. Ngân hàng cũng đã ra mắt ứng dụng eBank Biz dành cho khách hàng doanh nghiệp, với tổng số người dùng đạt 15.000 (26% tổng số khách hàng doanh nghiệp). Theo đó, CASA cải thiện đều đặn lên 22% (từ 19% trong năm 2020) trong khi phí từ dịch vụ thanh toán tăng +35% so với cùng kỳ.

Do chi phí đầu tư cho mỗi LiveBank thấp (khoảng 5-6 tỷ đồng cho mỗi LiveBank) và chi phí hoạt động trung bình chỉ bằng 28% so với một chi nhánh truyền thống, việc LiveBank phủ sóng ngày càng rộng cũng giúp hệ số CIR được cải thiện dần theo thời gian. Hệ số CIR (không bao gồm lợi nhuận từ đầu tư chứng khoán) trong Q3/2021 là 34% (so với 41% trong năm 2020).

Biểu đồ: Chỉ số khả năng sinh lời của TPB



Biểu đồ: Tỷ lệ CASA của TPB



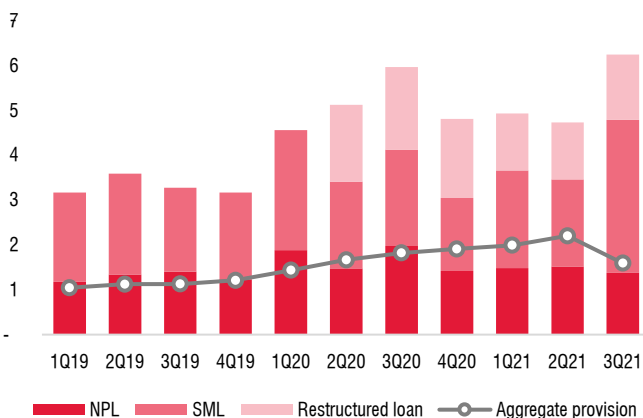
Nguồn: TPB, SSI Research

**Chất lượng tài sản suy giảm.** Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành tăng vọt lên 5,5% trong Q3/2021 – đây là mức cao nhất kể từ năm 2015 và phát sinh từ khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SME. TPB đã xóa được 2 nghìn tỷ đồng nợ xấu (1,5% tổng dư nợ cho vay), trong đó 900 tỷ đồng dư nợ của khách hàng cá nhân và 1 nghìn tỷ đồng dư nợ của khách hàng SME. Với việc tích cực thanh lọc tài sản có vấn đề, nợ xấu đã giảm xuống 1,03% (so với 1,14% vào cuối Q2). Tỷ lệ nợ xấu theo nhóm khách hàng: cá nhân - 1,48%; doanh nghiệp SME - 0,71%; và tổ chức lớn - 0,24%. Với tỷ lệ nợ xấu mới hình thành cao như vậy, chi phí dự phòng tại TPB tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ và gấp đôi so với quý trước. Đến Q3/2021, các khoản dự phòng đã vượt quá dự báo cả năm của chúng tôi.

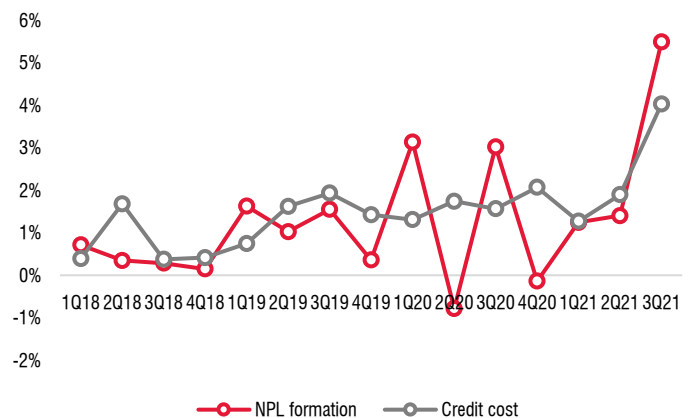
Mặc dù đã tích cực xử lý nợ xấu trong kỳ, nhưng chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản cần được theo dõi chặt chẽ, do nợ Nhóm 2 đã tăng 76% so với quý trước trong khi tỷ lệ trích lập dự phòng bao nợ xấu giảm xuống còn 116% (so với 145% vào cuối quý 2).

Dư nợ tái cơ cấu tăng +14,7% so với cùng kỳ (lên 1,454 nghìn tỷ đồng, tương đương 1,09% tổng dư nợ), thấp hơn so với các ngân hàng cùng ngành (+68% so với quý trước). Dư nợ tái cơ cấu theo ID khách hàng đạt 10 nghìn tỷ đồng (+37% so với quý trước); TPB dự kiến phân bổ 30% chi phí dự phòng cho dư nợ tái cơ cấu trong năm 2021 và 60% trong năm 2022.

Biểu đồ: Tài sản có vấn đề của TPB (nghìn tỷ đồng)



Biểu đồ: Chất lượng tài sản của TPB



Nguồn: TPB, SSI Research

## Ước tính

Ước tính năm 2021 và 2022 của chúng tôi dựa trên những thay đổi giả định chính như sau:

- NIM lần lượt giảm 15 bps và 18 bps xuống mức 4,63% và 4,60% trong năm 2021 và 2022. Điều này là do thoái lãi dự thu liên quan đến các khoản vay tái cơ cấu.
- Lợi nhuận từ đầu tư được điều chỉnh tăng lên 1,7 nghìn tỷ đồng (từ 700 tỷ đồng), phản ánh khoản lãi bất thường 913 tỷ đồng trong Q3/2021.
- Chúng tôi nâng giả định về việc xử lý nợ bằng nguồn dự phòng trong năm 2021 lên 3 nghìn tỷ đồng (từ 1,3 nghìn tỷ đồng) để phản ánh tốt hơn tình hình diễn ra trong Q3/2021. Theo đó, chi phí dự phòng tăng lên 3,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2021 và 2,7 nghìn tỷ đồng trong năm 2022. Mức này bao gồm giả định 300 tỷ đồng và 600 tỷ đồng chi phí dự phòng cho dư nợ tái cơ cấu trong năm 2021 và 2022.
- Hệ số CIR giảm xuống mức 33% trong năm 2021 và 35% trong năm 2022. Trong năm 2021, ngân sách công nghệ của TPB là kháng 366 tỷ đồng (~ 3% TOI), thấp hơn mức 600 tỷ đồng trong năm 2020 (~ 6% TOI). Chúng tôi tin rằng khoản đầu tư năm 2021 có thể giảm tốc do tác động bất lợi của dịch Covid-19. Theo đó, chúng tôi ước tính tỷ lệ đầu tư có thể tăng trở lại trong năm 2022.

Giả định tăng trưởng tín dụng của chúng tôi không thay đổi ở mức 22% cho cả năm 2021 và 2022. Trong tháng 7, TPB đã được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong ngành là 17,4%. Với việc tăng vốn gần đây lên 3,3 nghìn tỷ đồng, hệ số CAR của TPB đã được đẩy mạnh từ 12,95% lên 14,6%. Theo quan điểm của chúng tôi, đây là một lợi thế khi TPB xin nâng hạn mức tín dụng.

Ước tính lợi nhuận trước thuế năm 2021 và 2022 lần lượt là 5,8 nghìn tỷ đồng (+33% so với cùng kỳ) và 7,2 nghìn tỷ đồng (+23% so với cùng kỳ).

### Bảng: Thay đổi ước tính

	2021			2022		
	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi
Tổng thu nhập hoạt động	12.252	13.474	10%	14.727	15.174	3%
OPEX	(4.472)	(4.415)	-1%	(5.375)	(5.265)	-2%
Chi phí dự phòng	(1.752)	(3.225)	84%	(1.988)	(2.749)	38%
LNTT	6.028	5.834	-3%	7.364	7.160	-3%
Chi phí tín dụng	1,19%	2,20%		1,11%	1,54%	
CIR	36,5%	32,8%		36,5%	34,7%	
NPL	1,39%	1,39%		1,39%	1,39%	
NIM	4,78%	4,63%		4,78%	4,60%	

## Định giá

Theo ước tính mới của chúng tôi, BVPS của TPB năm 2021 và 2022 lần lượt là 22.050 đồng và 26.940 đồng. ROE năm 2022 không đổi ở mức 20%, cũng như hệ số P/B mục tiêu là 1,8x. Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2022, theo đó giá mục tiêu 1 năm mới của TPB là 49.000 đồng/cổ phiếu – tiềm năng tăng giá là 14%. Chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống TRUNG LẬP phản ánh tiềm năng tăng giá thấp hơn so với trước đây.

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1.332.025	1.654.531	2.214.265	8.618.548	14.317.112
+ Tiền gửi tại NHNN	4.692.735	7.760.937	9.108.762	8.838.178	10.782.577
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	16.340.793	21.023.865	12.698.296	22.259.137	26.043.190
+ Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	12.987	77.344	-	-
+ Cho vay khách hàng	76.295.237	94.435.382	118.084.610	144.331.952	177.412.883
+ Nợ phải trả	1.265.452	1.041.334	1.043.036	1.043.036	1.147.340
+ Chứng khoán đầu tư	24.899.523	26.075.064	48.095.142	54.292.376	60.839.740
+ Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
+ Tài sản cố định	300.052	570.994	708.842	921.495	1.197.943
+ Tài sản khác	-	-	-	-	-
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	11.053.586	11.863.440	14.284.297	14.496.462	17.398.617
<b>Tổng tài sản</b>	<b>136.179.403</b>	<b>164.438.534</b>	<b>206.314.594</b>	<b>254.801.183</b>	<b>309.139.403</b>
+ Các khoản nợ NHNN	4.752.198	828.005	697.937	697.937	697.937
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	33.491.419	40.213.903	40.879.958	49.464.749	57.873.757
+ Tiền gửi của khách hàng	76.138.062	92.439.495	115.903.526	139.084.231	169.682.762
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	108.589	-	-	-	-
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	247.228	706.047	688.576	671.537	654.920
+ Phát hành giấy tờ có giá	8.715.178	14.426.020	27.438.818	34.298.523	42.873.153
+ Các khoản nợ khác	2.105.044	2.750.385	3.961.476	4.753.771	5.799.601
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>125.557.718</b>	<b>151.363.855</b>	<b>189.570.291</b>	<b>228.970.748</b>	<b>277.582.130</b>
+Vốn	8.510.485	7.882.729	9.859.190	14.279.148	14.279.148
+ Dự phòng	305.473	576.259	862.350	1.562.262	2.421.288
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.805.727	4.615.691	6.022.763	9.989.025	14.856.838
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>10.621.685</b>	<b>13.074.679</b>	<b>16.744.303</b>	<b>25.830.435</b>	<b>31.557.273</b>
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số</b>	<b>136.179.403</b>	<b>164.438.534</b>	<b>206.314.594</b>	<b>254.801.183</b>	<b>309.139.403</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
Huy động	15,0%	25,9%	34,1%	21,0%	22,6%
Tín dụng	18,8%	21,5%	30,4%	21,7%	22,2%
Tổng tài sản	9,7%	20,8%	25,5%	23,5%	21,3%
Vốn chủ sở hữu	59,1%	23,1%	28,1%	54,3%	22,2%
Thu nhập lãi thuần	38,0%	28,7%	35,2%	26,5%	20,1%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	55,9%	50,5%	22,4%	29,9%	12,6%
Chi phí hoạt động	46,6%	16,0%	27,1%	5,2%	19,2%
Lợi nhuận trước thuế	87,3%	71,3%	13,5%	32,9%	22,7%
Lợi nhuận sau thuế	87,3%	71,4%	13,5%	32,9%	22,7%
<b>Định giá</b>					
PE	6,9	7,3	7,7	10,3	8,9
PB	1,6	1,69	1,65	1,98	1,62
Giá trị sổ sách (đồng)	12.488	15.818	16.231	22.046	26.934

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

Triệu đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>					
Thu nhập lãi ròng	4.377.777	5.633.322	7.619.057	9.638.978	11.575.729
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	676.185	1.173.945	937.033	1.447.345	1.822.069
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	81.310	43.861	408.138	387.731	426.504
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	351.959	910.692	710.680	1.700.000	750.000
Lãi thuần từ hoạt động khác	139.569	707.643	694.281	300.000	600.000
<b>TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>	<b>5.626.800</b>	<b>8.469.463</b>	<b>10.369.189</b>	<b>13.474.054</b>	<b>15.174.302</b>
Chi phí hoạt động	-2.846.688	-3.303.325	-4.197.293	-4.415.270	-5.264.870
<b>Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng</b>	<b>2.780.112</b>	<b>5.166.138</b>	<b>6.171.896</b>	<b>9.058.784</b>	<b>9.909.432</b>
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-522.332	-1.297.949	-1.783.373	-3.224.845	-2.749.243
<b>LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</b>	<b>2.257.780</b>	<b>3.868.189</b>	<b>4.388.523</b>	<b>5.833.939</b>	<b>7.160.188</b>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-452.542	-774.347	-878.334	-1.167.857	-1.433.350
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>1.805.238</b>	<b>3.093.842</b>	<b>3.510.189</b>	<b>4.666.081</b>	<b>5.726.838</b>
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-33.672	-	-	-	-
<b>LỢI NHUẬN RÒNG</b>	<b>1.771.566</b>	<b>3.093.842</b>	<b>3.510.189</b>	<b>4.666.081</b>	<b>5.726.838</b>
<b>EPS (đồng)</b>	<b>2.911</b>	<b>3.691</b>	<b>3.503</b>	<b>4.235</b>	<b>4.888</b>
Cổ tức tiền mặt (đồng)	-	-	-	-	-
<b>Nhu cầu vốn</b>					
Hệ số an toàn vốn- CAR	10,2%	10,7%	13,0%	14,8%	14,8%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	7,8%	8,0%	8,1%	10,1%	10,2%
Tổng tài sản/nợ vay của khách hàng	13,8%	13,7%	14,0%	17,6%	17,5%
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ nợ xấu	1,10%	1,28%	1,17%	1,39%	1,39%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	103,3%	97,8%	134,2%	100,4%	104,9%
<b>Hệ số về quản lý</b>					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	50,60%	39,00%	40,50%	32,80%	34,70%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.129	1.366	1.441	1.684	1.785
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	453	624	610	729	842
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	73.075	109.993	119.186	149.712	159.729
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	29.322	50.236	50.443	64.822	75.370
<b>Lợi nhuận</b>					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3,75%	4,18%	4,53%	4,63%	4,60%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	22,2%	33,5%	26,5%	28,5%	23,7%
ROA - trung bình	1,39%	2,06%	1,89%	2,02%	2,03%
ROE - trung bình	20,9%	26,1%	23,5%	21,9%	20,0%
<b>Thanh khoản</b>					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	70,6%	69,0%	71,8%	72,2%	72,8%

Nguồn: Công ty, SSI dự báo



## 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 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. 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 Nga

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

thanhhtk@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