

MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 42.300 Đồng/cp

Giá hiện tại: 32.700 đồng/cp

Nguyễn Thị Thùy Linh

linhntt1@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8719

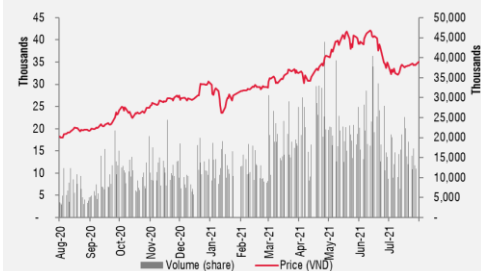
Ngày 23/08/2021

NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	7.225
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	164.837
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	4.806
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	42,5/17,9
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	19.724.200
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	32,79
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	748,04
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	24,42
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	49,84
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biên 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 tăng khiến lợi nhuận giảm

Luận điểm đầu tư

- Lợi nhuận trước thuế của CTG trong Q2/2021 giảm (2,8 nghìn tỷ đồng, -37.8% YoY) đối lập với kết quả ấn tượng trong Q1/2021 (8,1 nghìn tỷ đồng, +171% YoY). Mặc dù lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) Q2/2021 tăng +47.9% YoY lên mức kỷ lục 9,9 nghìn tỷ đồng, ngân hàng đã chủ động tăng trích lập dự phòng nợ xấu mạnh ở mức 7,1 nghìn tỷ đồng (+222% YoY, +426% QoQ) cho Q1/2021. Lũy kế 6T2021, LNTT đạt 10,9 nghìn tỷ đồng (+45,4% YoY), tương ứng hoàn thành 50% dự báo ban đầu của chúng tôi về mảng kinh doanh chính (không bao gồm thu nhập từ phí bancassurance).
- Do đại dịch bùng phát, CTG đã công bố gói hỗ trợ tín dụng khách hàng chịu ảnh hưởng bởi Covid-19. Gói hỗ trợ bắt đầu từ ngày 15/7/2021 và CTG có thể mất 2 nghìn tỷ đồng thu nhập lãi cho 6T2021. Chúng tôi cũng dự báo chi phí dự phòng tăng trong 2021 và 2022 để phản ánh ảnh hưởng tiêu cực từ đại dịch. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm -21,1% và -7,3% LNTT 2021 và 2022 tương ứng còn 18,2 nghìn tỷ đồng (+6,7% YoY) và 25,1 nghìn tỷ đồng (+37,8% YoY). Ở mức giá 34.300 đồng/cp, CTG đang giao dịch tại PB 2021 và 2022 là 1,74x and 1,52x, thấp hơn trung bình toàn hệ thống là 2,02x và 1,66x.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm đối với CTG còn 42.300 đồng/cp (từ 43.700 đồng/cp), sử dụng BVPS trung bình 2021 và 2022 và PB mục tiêu không đổi là 2x. Dựa trên tiềm năng tăng giá 23,3%, chúng tôi nhắc lại khuyến nghị MUA cổ phiếu CTG. Mặc dù chịu ảnh hưởng từ Covid, chúng tôi giữ quan điểm tích cực về triển vọng lợi nhuận của CTG do ngân hàng đã tích cực tái cơ cấu dư nợ cho vay theo hướng phân khúc bán lẻ có lợi suất cao hơn, cũng như nỗ lực không ngừng để xóa các khoản vay có vấn đề và cải thiện tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu. Việc ghi nhận thu nhập từ phí bancassurance và gia tăng hoa hồng bán bảo hiểm trong những năm tới cũng sẽ đóng góp vào lợi nhuận chung của ngân hàng.

Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	Q2/2021	2020	% YTD	Q2/2020	% YoY
Vốn chủ sở hữu	93.190	85.411	9,1%	81.019	15,0%
Tổng tài sản	1.473.022	1.341.436	9,8%	1.239.557	18,8%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	1.084.580	1.027.542	5,6%	956.433	13,4%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm chứng chỉ tiền gửi)	1.104.480	1.050.207	5,2%	964.586	14,5%
Tỷ lệ nợ xấu kết hợp (bao gồm trái phiếu VAMC)	1,34%	0,94%		2,04%	
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu kết hợp (bao gồm trái phiếu VAMC)	129,0%	132,0%		71,8%	
LDR	85,5%	87,2%		88,7%	

Nguồn: CTG, SSI Research

Table: Key Income Statement Indicators

(tỷ đồng)	Q2/2021	Q2/2020	% YoY	6T2021	6T2020	% YoY
Thu nhập lãi ròng	10.879	7.798	39,5%	21.521	16.216	32,7%
Thu nhập ròng ngoài lãi	3.205	2.177	47,2%	5.485	4.443	23,5%
Tổng thu nhập hoạt động	14.083	9.975	41,2%	27.006	20.659	30,7%
Chi phí hoạt động	(4.187)	(3.282)	27,6%	(7.699)	(6.599)	16,7%
Tỷ lệ Chi phí trên thu nhập (CIR)	29,7%	32,9%		28,5%	31,9%	
PPOP	9.896	6.693	47,9%	19.307	14.060	37,3%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(7.106)	(2.207)	221,9%	(8.456)	(6.600)	28,1%
Lợi nhuận trước thuế	2.790	4.486	-37,8%	10.850	7.460	45,4%
NIM	3,20%	2,64%		3,17%	2,74%	
Chi phí tín dụng	2,72%	0,95%		1,62%	1,41%	
ROAA	0,63%	1,16%		1,24%	0,97%	
ROAE	9,5%	17,9%		19,5%	15,2%	

Nguồn: CTG, SSI Research

Kết quả kinh doanh của CTG

- **Tài sản sinh lãi (IEA) tăng mạnh từ cho vay khách hàng và liên ngân hàng.** IEA tăng +9,9% YTD (cao hơn mức trung bình các ngân hàng chúng tôi nghiên cứu là 6,9% YTD), với phần lớn tăng trưởng chính phát sinh trong Q2/2021. Điều này được củng cố nhờ tăng cho vay các tổ chức tài chính khác (+48,3% YTD, +71,1 nghìn tỷ đồng YTD), cho vay khách hàng (+5,6% YTD) và đầu tư vào TPCP (+31,1% YTD).

Khác với đà tăng trưởng chậm trong 2020, trong 6T2021, CTG thúc đẩy hoạt động kinh doanh trên thị trường liên ngân hàng trong bối cảnh Covid-19, đặc biệt khi VCB giảm đáng kể dư nợ trong 6T2021 (-27,1% YTD, -95,4 nghìn tỷ đồng YTD). Cho vay TCTD khác trong tổng tài sản sinh lãi tăng lên 15,3% từ 11,4% trong 2020.

- **Cơ cấu cho vay tiếp tục chuyển sang phân khúc bán lẻ có lợi suất cao hơn:** Tăng trưởng tín dụng đạt +5,6% YTD (+13,4% YoY), sát với trung bình hệ thống ngân hàng là +5,5% YTD và cao hơn nhiều so với cùng kỳ năm ngoái ở mức gần +0,3% YTD. Động lực tăng trưởng chính là khách hàng SME (+21,4% YoY) và khách hàng cá nhân (19,3% YoY) so với khách hàng doanh nghiệp lớn và trái phiếu doanh nghiệp (9,9% YoY), cũng như FDI (10,5% YoY).

Phân khúc khách hàng cá nhân và SME là đối tượng khách hàng mục tiêu của CTG trong những năm gần đây để cải thiện lợi suất tài sản. Hai phân khúc này chiếm 56,6% tổng tín dụng của CTG, tăng đáng kể từ 43,5% trong 2017.

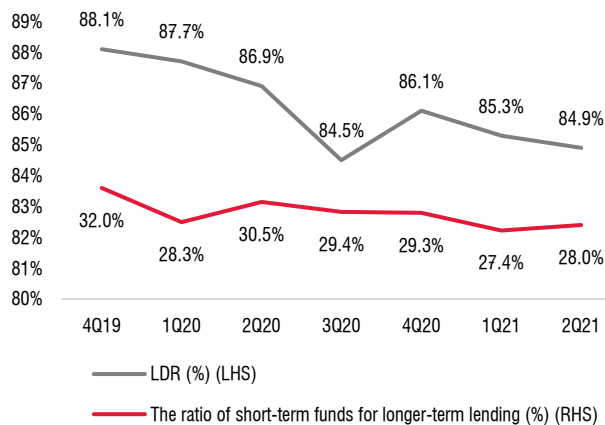
Trong cho vay khách hàng cá nhân, cho vay hộ kinh doanh và mua nhà là hai sản phẩm chính, chiếm 20,6% và 10,1% tổng dư nợ cho vay. Trong những năm tới, CTG đặt mục tiêu mở rộng cho vay khách hàng, phù hợp với xu hướng thu nhập tầng lớp trung lưu trong nước tăng. CTG vẫn đứng sau VCB về cho vay mua nhà, với tổng dư nợ cho vay là 109 nghìn tỷ đồng, chỉ bằng 45% so với VCB (tỷ trọng trong dư nợ cho vay là 10,1% tại CTG so với 26,3% tại VCB).

Về cho vay khách hàng doanh nghiệp, cơ cấu cho vay theo ngành là năng lượng, bán buôn và bán lẻ, sửa chữa ô tô và xe máy, vật liệu xây dựng, thực phẩm đồ uống, vật tư y tế, cao su, ... Cho vay có tài sản đảm bảo chiếm 76,2% tổng dư nợ cho vay, thấp hơn nhiều so với VCB là 85%.

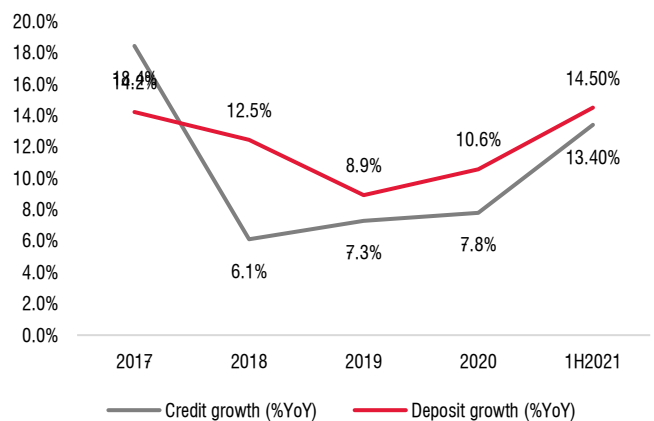
- **Tiền gửi khách hàng tăng mạnh**, 5,2% YTD so với trung bình toàn hệ thống là 3,1% YTD. Huy động từ khách hàng tăng 54,3 nghìn tỷ đồng trong 6T2021, chiếm 16,3% mức tăng trong số các ngân hàng chúng tôi nghiên cứu. Động lực tăng trưởng chính đến từ khách hàng doanh nghiệp (+7,2% YTD), khách hàng cá nhân (+5,5% YTD), và chứng chỉ tiền gửi (+8,5% YTD).

LDR tiếp tục giảm còn 84,9%, phù hợp với kế hoạch giảm tỷ lệ này từ 86,1% trong 2020 xuống dưới 85% - mức trần quy định.

Biểu đồ: Tỷ lệ LDR và vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung dài hạn của CTG



Biểu đồ: Tăng trưởng tín dụng và huy động của CTG tăng trong những năm gần đây



Nguồn: CTG, SSI Research

- **Số hóa và phân khúc FDI giúp tăng CASA:** CASA tăng +3,6% so với Q1/2021, do triển khai rộng rãi dịch vụ thanh toán và dịch vụ tài chính khác thông qua kênh E-banking (iPay cho KH cá nhân và eFast cho KH doanh nghiệp), và tiền gửi không kỳ hạn tăng từ khách hàng doanh nghiệp FDI. Tỷ lệ CASA đạt 18,7%, giảm từ 19,4% trong 2020.

CTG đặt mục tiêu tăng tỷ lệ CASA của khách hàng cá nhân, hiện đang thấp hơn khách hàng doanh nghiệp. Trong 6T2021, ngân hàng có gần 700.000 khách hàng cá nhân mới, nâng tổng số khách hàng cá nhân lên 15 triệu khách, trong đó, 11,5 triệu khách giao dịch thường xuyên. Kết quả sơ bộ đầy hứa hẹn, với tổng số lượng khách hàng cá nhân sử dụng phần mềm iPay tăng lên 3,6 triệu khách (+43% YoY), với tổng số lượng giao dịch tăng +117% YoY trong Q2/2021. Số lượng giao dịch qua E-bank tăng nhanh, chiếm 62% tổng số lượng giao dịch, từ mức chỉ 41% trong năm ngoái.

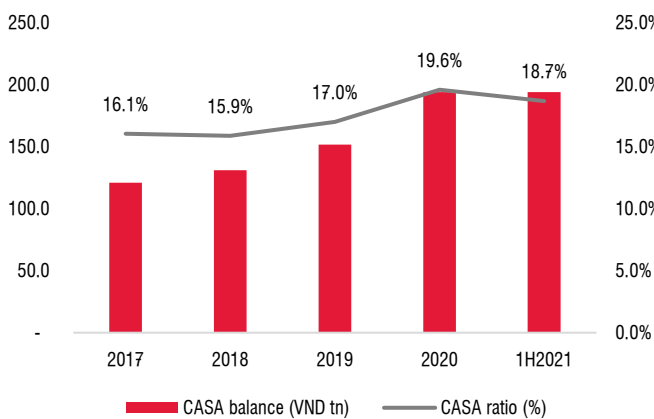
Đối với khách hàng doanh nghiệp, số lượng khách hàng sử dụng E-bank cũng tăng +101% YoY, với số lượng và giá trị giao dịch tăng +122% và +107% YoY trong Q2/2021.

- **NIM Q2/2021 tăng +57 bps YoY lên 3,20%. Mặc dù lợi suất tài sản giảm -60 bps YoY, chi phí vốn giảm nhiều hơn với -125 bps YoY. NIM cải thiện phù hợp với xu hướng ngành, nhờ các yếu tố sau:**

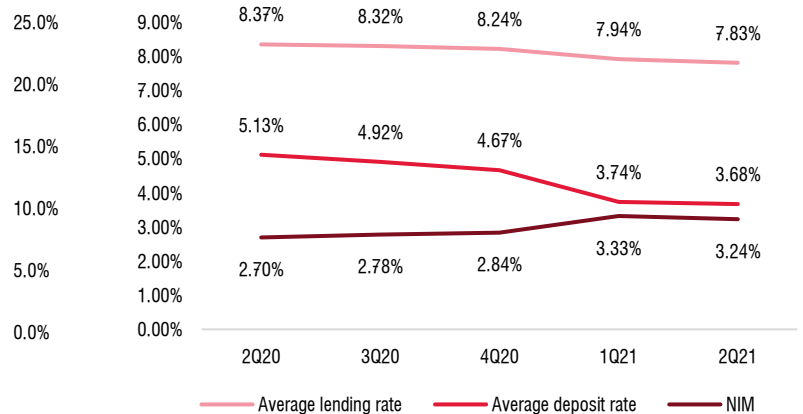
- ✓ Lãi suất cho vay trung bình giảm -54 bps YoY còn 7,83%.
- ✓ Lãi suất huy động trung bình giảm -145 bps YoY còn 3,68%.

NIM của CTG tương đương BID (3,22%) và VCB (3,50%), thấp nhất trong số các ngân hàng chúng tôi nghiên cứu, chủ yếu do cho vay lớn vào các khoản có lợi suất thấp hơn trên thị trường liên ngân hàng. Thu nhập lãi thuần Q2/2021 tăng +39,5% YoY lên 10,9 nghìn tỷ đồng.

Biểu đồ: CASA của CTG dần cải thiện



Biểu đồ: NIM tăng trong những tháng gần đây

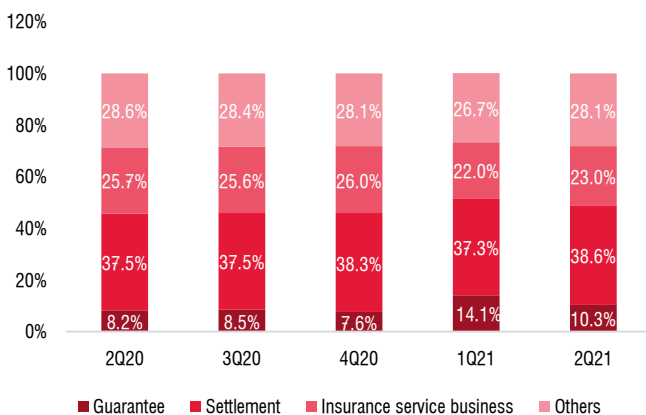


Nguồn: CTG, SSI Research

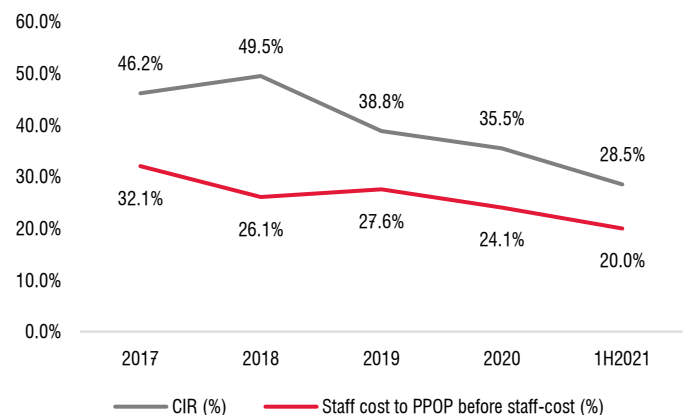
- **Thu nhập thuần từ phí** (bao gồm bảo lãnh) đạt 3,2 nghìn tỷ đồng, +26,5% YoY. Kết quả này là nhờ tài trợ thương mại, chuyển tiền, dịch vụ thẻ... cùng với các biện pháp tối ưu hóa chi phí. Cụ thể, thu nhập từ hoạt động bảo lãnh tăng +53,4% YoY, thanh toán +27% YoY, bancassurance +11,6% YoY, và dịch vụ khác +22,5% YoY. Về phân khúc khách hàng, KH cá nhân chiếm 64%, KH doanh nghiệp lớn 21,7%, SME 11,8% và FDI 20,1% trên tổng thu nhập từ phí.

CTG chiếm 11,3% thị phần tài trợ thương mại và 12,3% thị phần kinh doanh ngoại hối với Ngân hàng Nhà nước trong 6T2021.

Biểu đồ: Cơ cấu thu nhập từ phí của CTG



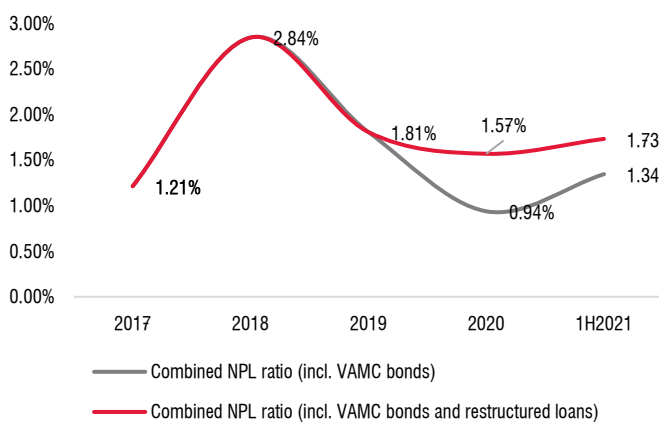
Biểu đồ: CIR của CTG giảm dần



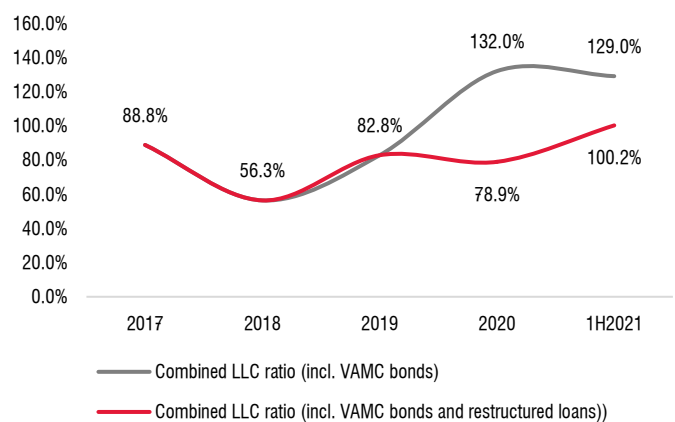
Nguồn: CTG, SSI Research

- **Thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và thu hồi nợ xấu biến động đối lập:** Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư đạt 714 tỷ đồng, giảm -18,8% YoY. Lũy kế, thu nhập từ mảng kinh doanh này đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (-30% YoY), do điều kiện thị trường kém thuận lợi so với 6T2020. Trong khi đó, thu hồi nợ xấu tăng +297% YoY lên 1,2 nghìn tỷ đồng trong Q2/2021. Lũy kế 6T2021, thu hồi nợ xấu đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+160% YoY), tương đương 80% mức cả năm 2020.
- **Quản lý tốt chi phí hoạt động:** CIR 6T2021 giảm còn 28,5% so với 31,9% trong cùng kỳ năm ngoái, nhờ hoạt động quản lý nhân viên và số hóa cải thiện. Tỷ lệ chi phí nhân viên trên PPOP (không gồm chi phí nhân viên) giảm còn 20%, từ 34,4% trong 2018.
- **Chất lượng tài sản suy giảm:**
 - ✓ Nợ xấu tăng +62% QoQ, với nợ Nhóm 5 tăng lên 6,7 nghìn tỷ đồng, +119% so với Q1/2021, mặc dù ngân hàng đã xóa 2,4 nghìn tỷ đồng nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,34% (từ 0,88% trong Q1/2021). Theo ban lãnh đạo, CTG chủ động tái cơ cấu kỳ hạn thanh toán cho 6 nghìn tỷ đồng dư nợ cho vay đối với một số khách hàng lớn được đánh giá đủ khả năng duy trì hoạt động. Theo quy định hiện hành (Thông tư 02/2013), khoản nợ nói trên bị hạ xuống nợ Nhóm 5 và ngân hàng đã trích dự phòng 3 nghìn tỷ đồng cho khoản nợ này. Mặc dù phân loại nợ Nhóm 5, CTG ước tính các khách hàng sẽ thanh toán các khoản nợ tái cơ cấu này và sẽ được phân loại lại thành khoản vay tiêu chuẩn trong Q3/2021.
 - ✓ Chi phí dự phòng tăng lên mức cao nhất trong Q2/2021 đạt 7,1 nghìn tỷ đồng (+222% YoY), bù đắp cho mức chi phí dự phòng thấp trong Q1/2021. Lũy kế 6T2021, chi phí dự phòng tăng +28,1% YoY, nâng chi phí tín dụng 6T2021 lên 1,62% so với 1,41% trong 6T2020. Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu giảm còn 129% từ 155% trong Q1/2021.
 - ✓ Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 03 đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (0,4% tổng dư nợ cho vay), hiện phân loại thành nợ tiêu chuẩn. Với 929 khách hàng, dư nợ cho vay nhóm này là 49 nghìn tỷ đồng (~4,55% tổng dư nợ cho vay, trong khi lãi phải thu là 1,6 nghìn tỷ đồng. Theo Thông tư 03, CTG sẽ trích lập dự phòng cho toàn bộ 49 nghìn tỷ đồng dư nợ, ước tính là 11,9 nghìn tỷ đồng (sau khi trừ giá trị tài sản đảm bảo). Trong Q1/2021, CTG đã trích lập dự phòng 5 nghìn tỷ đồng, vượt mức tối thiểu cho năm 2021 (3,57 nghìn tỷ đồng).

Biểu đồ: Tỷ lệ nợ xấu (%)



Biểu đồ: Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (%)



Nguồn: CTG, SSI Research

- **Cập nhật dự án Ciputra Tower:** Quá trình bán dự án chậm do đại dịch gây ra giãn cách xã hội và hạn chế quá trình tìm kiếm người mua tiềm năng.
- **Tăng vốn:** CTG chính thức ghi nhận vốn điều lệ mới là 48,1 nghìn tỷ đồng kể từ ngày 1/7/2021, sau khi trả cổ tức cổ phiếu 29,1%.

Dự báo 2021 và 2022

Kế hoạch công ty

Nhìn chung, CTG duy trì kế hoạch kinh doanh theo ĐHCĐ 2021. Cụ thể:

- *Ước tính tăng hạn mức tín dụng trong nửa cuối 2021:* Sau khi tăng vốn điều lệ lên 48,1 nghìn tỷ đồng, CTG đã xin tăng hạn mức tín dụng. Năm 2020, ngân hàng trả cổ tức cổ phiếu, vốn điều lệ tăng – mở đường cho tăng trưởng tín dụng và giới hạn đầu tư. Trong giai đoạn 2021-2023, tăng trưởng tín dụng theo kế hoạch là từ 6% - 12% YoY mỗi năm.
- *NIM chịu áp lực:* NIM 6T2021 là 3,24%, mức tốt nhất của CTG. Thu nhập lãi của ngân hàng giảm 2 nghìn tỷ đồng trong 6T2021 sau khi giảm và miễn lãi để hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng từ Covid-19. Từ giữa tháng 7, CTG đã giảm 1% lãi suất cho vay và tiếp tục giảm nhiều loại phí như tài trợ thương mại, thanh toán trong nước và quốc tế,... Ngân hàng ước tính sẽ mất 6 nghìn tỷ đồng thu nhập lãi và phí từ các gói hỗ trợ trong 2021.
- *CAR sẽ được củng cố hơn nữa* với việc phát hành trái phiếu cấp 2, thoái vốn công ty con và tái cơ cấu danh mục đầu tư trái phiếu và tài sản rủi ro.
- *Thoái vốn công ty con:* để tăng cường hiệu quả hoạt động các công ty con.
 - ✓ Vietinbank Leasing: Ký hợp đồng trong tháng 6/2020 và đang trong quá trình phê duyệt. CTG sẽ ghi nhận thu nhập từ thương vụ này trong 2021.
 - ✓ Vietinbank Securities: Ngân hàng sẽ giảm tỷ lệ sở hữu, từ mức 75,6% hiện tại còn 51%.
 - ✓ Vietinbank Fund Management: Ngân hàng sẽ chuyển nhượng một phần. Thủ tục đang gần hoàn tất.
- *Thời gian ghi nhận phí bancassurance vào lợi nhuận:* Thương vụ Manulife mua Aviva Việt Nam chưa hoàn tất. Do đó, CTG chưa ghi nhận thu nhập phí trả trước bancassurance. Ngân hàng ước tính bắt đầu ghi nhận khoản này trong Q4/2021 hoặc Q1/2022.
- *Nợ tái cơ cấu mới hình thành:* Nợ tái cơ cấu mới hình thành theo Thông tư 03 có thể biến động trong nửa cuối 2021 dựa trên năng lực trả nợ của khách hàng. Thông tư 03 sửa đổi nới lỏng quy định nợ tái cơ cấu cũng như kỳ hạn tái cơ cấu. CTG đặt kế hoạch tỷ lệ nợ xấu dưới 1,5% và tỷ lệ LLC là 151% trong 2021 sau khi trích lập dự phòng 100% theo Thông tư 03 trong 2021- 2023 là 11,9 nghìn tỷ đồng trong năm. CTG chưa có kế hoạch bán nợ cho VAMC.

Dự báo của chúng tôi

Với gói hỗ trợ tín dụng mới từ ngày 15/7/2021 và giảm thu nhập từ phí để hỗ trợ khách hàng, chúng tôi điều chỉnh giảm -21,1% và -7,3% dự báo LNTT 2021 và 2022 tương ứng đạt 18,2 nghìn tỷ đồng (+6,7% YoY) và 25,1 nghìn tỷ đồng (+37,8% YoY).

Dự báo thay đổi dựa trên giả định sau:

- Chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính NIM 2021 lên 3,04% từ mức 3% trước đó, do chi phí vốn giảm thực tế lớn hơn ước tính ban đầu.
- CIR giảm còn 30% trong năm 2021 và 2022 từ mức 35% trước đó.
- Dự phòng tăng +39,6% trong 2021 và giảm -18,8% trong 2022, do chúng tôi giả định CTG sẽ hoàn tất dự phòng 11,9 nghìn tỷ đồng nợ tái cơ cấu theo Thông tư 03 trong 2021, và tăng dự phòng chung giai đoạn 2021-2022.

BVPS 2021 và 2022 ước tính là 19.724 đồng và 22.606 đồng.

Luận điểm đầu tư

Ở mức giá 34.300 đồng/cp, CTG đang giao dịch tại PB 2021 và 2022 là 1,74x and 1,52x, thấp hơn trung bình toàn hệ thống là 2,02x và 1,66x.

Chúng tôi ước tính chi phí dự phòng tăng trong 2021 và 2022 để phản ánh tác động tiêu cực có thể xảy ra của đại dịch. Mặc dù vậy, chúng tôi giữ quan điểm tích cực về triển vọng lợi nhuận của CTG do ngân hàng đã tích cực tái cơ cấu dư nợ cho vay theo hướng phân khúc bán lẻ có lợi suất cao hơn, cũng như nỗ lực không ngừng để xóa các khoản vay có vấn đề và cải thiện tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu. Việc ghi nhận thu nhập từ phí bancassurance và gia tăng hoa hồng bán bảo hiểm trong những năm tới cũng sẽ đóng góp vào lợi nhuận chung của ngân hàng.

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm đối với CTG còn 42.300 đồng/cp (từ 43.700 đồng/cp), sử dụng BVPS trung bình 2021 và 2022 và PB mục tiêu không đổi là 2x. Dựa trên tiềm năng tăng giá 23,3%, chúng tôi nhắc lại khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **CTG**.

Rủi ro: Rủi ro giảm chính đối với khuyến nghị của chúng tôi là khả năng nợ xấu và nợ tái cơ cấu cao hơn ước tính.

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	11.522.294	11.574.761
+ Tiền gửi tại NHNN	23.182.208	24.873.714	57.616.650	29.393.033	31.450.545
+ 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	1.074.052.417	1.155.199.600
+ 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	1.426.082.307	1.544.829.367
+ 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	1.049.751.162	1.123.233.743
+ 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	1.331.290.785	1.436.191.039
+ Vốn	46.416.214	46.724.637	46.724.652	57.548.403	57.548.403
<i>Vốn điều lệ</i>	<i>37.234.046</i>	<i>37.234.046</i>	<i>37.234.046</i>	<i>48.057.797</i>	<i>48.057.797</i>
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	<i>8.974.698</i>	<i>8.974.683</i>	<i>8.974.698</i>	<i>8.974.698</i>	<i>8.974.698</i>
<i>Vốn khác</i>	<i>207.470</i>	<i>515.908</i>	<i>515.908</i>	<i>515.908</i>	<i>515.908</i>
+ Dự phòng	8.167.617	9.610.061	11.605.468	13.801.088	16.828.982
+ 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	22.361.531	33.180.443
Tổng vốn chủ sở hữu	67.020.109	76.793.395	84.812.531	94.192.803	108.039.609
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	1.426.082.307	1.544.829.367
Tăng trưởng					
Huy động	12,5%	8,9%	10,6%	5,9%	6,9%
Tín dụng	6,1%	7,3%	7,8%	7,5%	7,5%
Tổng tài sản	6,3%	6,6%	8,1%	6,3%	8,3%
Vốn chủ sở hữu	5,6%	14,9%	10,4%	11,0%	14,6%
Thu nhập lãi thuần	-18,0%	49,5%	7,2%	14,4%	9,6%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	-12,8%	42,4%	11,8%	10,9%	9,2%
Chi phí hoạt động	-6,5%	11,7%	2,2%	-6,3%	5,9%
Lợi nhuận trước thuế	-28,8%	79,6%	45,0%	6,7%	37,8%
Lợi nhuận sau thuế	-29,2%	79,6%	45,2%	6,6%	37,8%
Định giá					
BVPS	18.079	20.775	22.939	19.724	22.606
PE	13,62	10,63	9,39	13,99	10,14
PB	1,07	1,01	1,51	1,74	1,52
Tỷ suất cổ tức	0,0%	2,4%	1,4%	1,5%	1,5%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

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	82.840.818	93.643.957
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(51.658.034)	(49.543.734)	(48.096.888)	(42.128.826)	(49.043.518)
Thu nhập lãi thuần	22.211.832	33.199.037	35.580.829	40.711.991	44.600.438
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	5.963.790	7.888.130	8.342.502	9.468.740	10.794.363
Chi phí hoạt động dịch vụ	(3.193.013)	(3.832.752)	(4.001.586)	(4.544.995)	(5.235.266)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2.770.777	4.055.378	4.340.916	4.923.745	5.559.097
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	200.000	200.000
Lãi thuần từ đầu tư chứng khoán	218.321	(790.728)	360.950	200.000	200.000
Lãi thuần từ hoạt động khác	1.889.015	1.497.435	1.909.705	2.125.886	2.125.886
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	50.261.385	54.870.172
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(14.084.040)	(15.734.862)	(16.085.348)	(15.078.415)	(15.972.052)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	14.361.487	24.784.524	29.232.086	35.182.969	38.898.120
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(7.802.854)	(13.003.531)	(12.147.237)	(16.956.388)	(13.772.967)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	6.558.633	11.780.993	17.084.849	18.226.582	25.125.154
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(1.281.387)	(2.304.004)	(3.327.615)	(3.564.565)	(4.913.716)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	5.277.246	9.476.989	13.757.234	14.662.017	20.211.438
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	14.637.468	20.185.957
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	1.417	1.966	3.678	2.452	3.381
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%	9,03%
Vốn CSH/Tổng tài sản	5,78%	6,23%	6,37%	6,65%	7,03%
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%	113%	115%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	-49,5%	-38,8%	-35,5%	-30,0%	-29,1%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.176	1.681	1.851	2.019	2.160
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	271	489	698	732	989
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	25.040	35.543	39.475	43.291	46.738
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	5.773	10.334	14.882	15.699	21.401
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	2,06%	2,88%	2,86%	3,04%	3,09%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	21,91%	18,07%	21,49%	19,00%	18,72%
ROA - trung bình	0,47%	0,79%	1,07%	1,06%	1,36%
ROE - trung bình	8,05%	13,10%	16,90%	16,27%	19,87%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	90,3%	90,0%	87,2%	88,1%	87,4%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

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

Chuyên viên phân tích cao cấp

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