

MUA - Giá mục tiêu 1 năm: 26.300 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 23/11/2022): 20.650 Đồng/cp

Trương Minh Phương Duy

duytmp@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3046

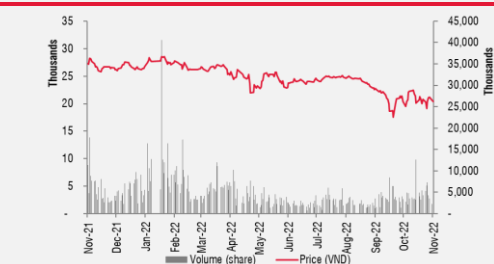
Ngày 24/11/2022

NGÀNH NGÂN HÀNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	2.787
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	69.237
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	3.377
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	29,08/17,5
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	3.597.203
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3,04
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	75,58
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB: HOSE) được thành lập năm 1993, là ngân hàng thương mại tư nhân với vốn điều lệ 20 tỷ đồng. Năm 2005, Ngân hàng Standard Chartered (SCB) đã ký kết với ACB để trở thành đối tác chiến lược của ACB. Như vậy, ACB đã được hưởng lợi từ sự hỗ trợ kỹ thuật toàn diện của SCB. Tháng 12/2020, ACB chính thức niêm yết trên HOSE.

Căng buồm qua giông bão

L luận điểm đầu tư: ACB đạt lợi nhuận trước thuế 4,5 nghìn tỷ đồng (tăng 71,1% so với cùng kỳ) trong quý 3/2022, nhờ vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của: tín dụng (11,1% so với cùng kỳ), thu nhập lãi (33,4% so với cùng kỳ), thu nhập từ phí (36,4% so với cùng kỳ) và dự phòng rủi ro tín dụng giảm mạnh (89% so với cùng kỳ). Đáng chú ý, NIM vẫn duy trì đà tăng trưởng trong quý 3. Mặc dù chất lượng tài có suy giảm nhẹ trong quý 3 năm 2022, nhưng ACB vẫn duy trì một bộ đệm dự phòng vững chắc, giúp Ngân hàng giảm áp lực chi phí dự phòng tín dụng và tiếp đà cho sự tăng trưởng lợi nhuận cho ACB trong các quý tiếp theo. Số dư các khoản vay tái cơ cấu giảm 13,9% so với quý trước (còn lại 11,2 nghìn tỷ đồng) và với việc không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp nên ACB ít bị ảnh hưởng bởi các biến động trên thị trường hiện tại. Tuy chúng tôi đã đưa những khó khăn và thách thức mà ACB sẽ phải đương đầu trong thời gian tới vào giả định của mình, và giảm giá mục tiêu 1 năm xuống 26.300 đồng/cổ phiếu (từ 34.400 đồng/cổ phiếu), nhưng chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACB với tiềm năng tăng giá là 29,2%.

Quan điểm ngắn hạn: Với quan điểm quản trị thận trọng và bộ đệm tín dụng tốt trong bối cảnh thị trường bất động sản và thị trường trái phiếu doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn cùng với tăng trưởng lợi nhuận ở mức khá trong quý 4 năm 2022, là những yếu tố quan trọng hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi: Tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến và NIM giảm.

Tiềm năng tăng giá: Hạn mức tín dụng cao hơn.

Bảng: Chỉ tiêu tài chính

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022
Tổng thu nhập hoạt động	14.033	16.097	18.161	23.564	27.755
LNTT	6.389	7.516	9.596	11.998	17.026
Tăng trưởng LNTT (%)	140,5%	17,6%	27,7%	25,0%	41,9%
Tăng trưởng tín dụng (%)	16,1%	16,6%	15,9%	16,2%	12,7%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	12,1%	18,2%	14,1%	9,4%	10,4%
ROE (%)	27,7%	24,6%	24,3%	23,9%	26,4%
NIM (%)	3,6%	3,6%	3,7%	4,1%	4,2%
CIR (%)	47,8%	51,6%	42,0%	34,9%	36,6%
NPL (%)	0,7%	0,5%	0,6%	0,8%	1,0%
LLCR (%)	151,9%	175,0%	160,3%	209,4%	162,8%
BVPS (VND)	16.853	16.761	16.399	16.618	17.298
P/B (x)	1,76	2,21	1,71	2,08	1,18

Nguồn: ACB, SSI Research

Bảng: Các chỉ tiêu chính của Bảng cân đối kế toán

	30/9/2022	31/12/2021	So với đầu năm (%)	30/09/2021	So với cùng kỳ (%)
Tổng tài sản	561.114	527.770	6,3%	479.309	17,1%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	402.251	361.913	11,1%	336.492	19,5%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	432.076	410.469	5,3%	398.240	8,5%
NPL	1,01%	0,77%		0,85%	
LLC	137,79%	209,39%		197,71%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	20,9%	22,69%		22,7%	
LDR	83,0%	79,0%		80,2%	
CAR (thông tư 41)	12,0%	11,23%		11,2%	
CASA	24,1%	25,47%		22,5%	

Nguồn: ACB, SSI Research

Bảng: Các chỉ tiêu chính của Báo cáo kết quả kinh doanh

	Quý 3/2022	Quý 3/2021	So với cùng kỳ (%)	9 tháng đầu năm 2022	9 tháng đầu năm 2021	So với cùng kỳ (%)
Thu nhập lãi thuần	6.032	4.521	33,4%	17.079	14.150	20,7%
Thu nhập phí thuần	867	636	36,4%	2.599	2.147	21,1%
Thu nhập thuần ngoài lãi	1.059	1.170	-9,5%	3.785	3.442	9,9%
Tổng thu nhập hoạt động	7.091	5.690	24,6%	20.864	17.593	18,6%
Chi phí hoạt động	(2.526)	(2.254)	12,0%	(7.541)	(5.812)	29,7%
CIR	35,62%	39,62%		36,14%	33,04%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	(90)	(820)	-89,0%	180	(2.812)	
Chi phí tín dụng	0,09%	0,97%		-0,06%	1,2%	
LNTT	4.475	2.616	71,1%	13.503	8.968	50,6%
NIM	4,54%	3,97%		4,35%		
ROA	2,60%	1,77%		2,07%		
ROE	26,62%	20,30%		24,55%		

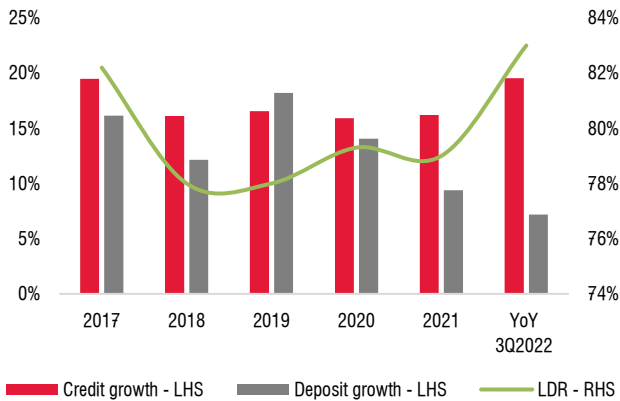
Nguồn: ACB, SSI Research

Duy trì cơ cấu tài sản hợp lý. Trong 9 tháng đầu năm 2022, ACB là một trong số ít ngân hàng duy trì tăng trưởng tiền gửi khách hàng theo quý, đạt 392 nghìn tỷ đồng (tăng 3,2% so với đầu năm). Ngân hàng đã huy động vốn thông qua chứng chỉ tiền gửi và phát hành trái phiếu trong quý 3 năm 2022, với số dư lần lượt là 3 nghìn tỷ đồng và 2,2 nghìn tỷ đồng (tăng 6,3% so với quý trước). Bằng cách đó, thanh khoản hiện tại được đảm bảo tốt, với tỷ lệ LDR (theo thông tư 22) ổn định ở mức 83% (so với mức trần quy định 85%). Tỷ lệ CASA giảm xuống 24,1% sau khi đạt đỉnh 26,9% trong quý 1 năm 2022, chủ yếu bắt nguồn từ sự sụt giảm CASA của khách hàng doanh nghiệp (giảm 3,9% so với quý trước). Xu hướng này cũng diễn ra tại các ngân hàng khác mà chúng tôi phân tích, ngoại trừ MSB, OCB, CTG và VPB. Với tình trạng tín dụng thắt chặt như hiện tại, chúng tôi cho rằng nhiều công ty đã phải sử dụng nguồn tiền của mình để đáp ứng hoạt động hàng ngày. Dưới môi trường lãi suất tiền gửi đang tăng và hạn mức tín dụng bị thắt chặt, chúng tôi dự báo CASA tiếp tục sẽ giảm trong ngắn hạn.

Mặt khác, tăng trưởng tín dụng của ACB đạt 11,2% so với đầu năm (tương đương 402,2 nghìn tỷ đồng), đây là mức tăng trưởng tín dụng cao nhất kể từ năm 2019. ACB tập trung cho vay vốn lưu động đối với doanh nghiệp vừa và nhỏ và hộ kinh doanh, dư nợ từ những khách hàng này chiếm 56,6% tổng dư nợ cho vay, đạt gần 228 nghìn tỷ đồng trong quý 3/2022. Ngoài ra, ACB duy trì tỷ trọng dư nợ cho vay mua nhà ở mức 20%, tăng trưởng 25% so với đầu năm, tương đương khoảng 84,5 nghìn tỷ trong quý 3/2022. Cơ cấu cho vay được cân bằng hợp lý, với dư nợ cho vay khách hàng cá nhân ở mức 65%, dư nợ khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ ở mức 29% và doanh nghiệp lớn ở mức 6% tổng dư nợ cho vay. Con số này tương đối ổn định so với quý 2 năm 2022. Ngân hàng đã giảm thiểu dư nợ cho vay lĩnh vực bất động sản và xây dựng, chỉ duy trì ở mức 3,5% tổng dư nợ (giảm từ 6% trong quý 2 năm 2022), với 1,5% dư nợ tín dụng là để tài trợ cho các dự án bất động sản (so với 2% trong quý 4 năm 2021). Con số này thấp hơn nhiều so với các tổ chức tài chính khác (ước tính 14% dư nợ tín dụng là

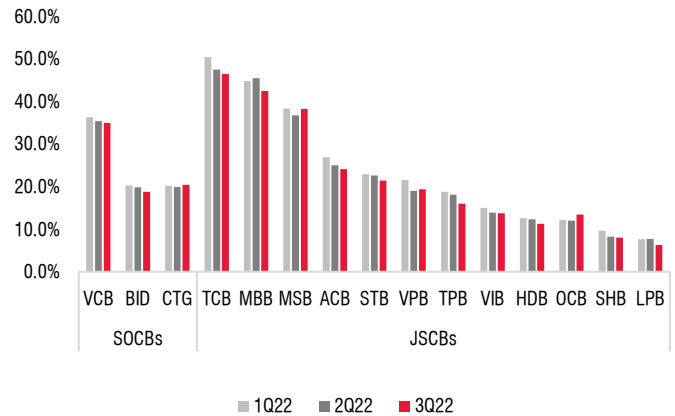
tài trợ cho các dự án bất động sản). Chúng tôi cho rằng tình hình hiện nay của thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ không mấy tác động đến hoạt động kinh doanh của ACB.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi



Nguồn: Các ngân hàng, SSI research

Hình 2: Tỷ lệ CASA của các ngân hàng

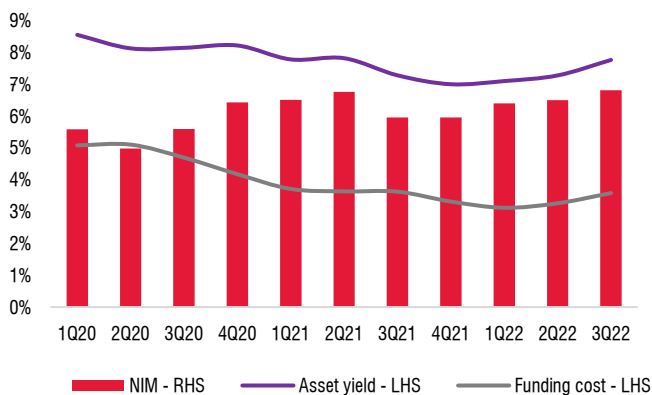


Nguồn: Các ngân hàng, SSI research

NIM đạt đỉnh do sự gia tăng chênh lệch giữa lợi suất tài sản và chi phí huy động. Lợi suất tài sản tăng trở lại, lên 7,77% từ mức thấp 7,28% vào quý 3 năm 2021, mức tăng này đã bù đắp cho mức tăng 32 điểm cơ bản so với quý trước của chi phí huy động, lên 3,58% (so với 3,26% trong quý 2 năm 2022). Mức chênh lệch được cải thiện 16 điểm cơ bản so với quý trước lên 4,18% trong quý 3 năm 2022. Trong thực tế, ACB đã tăng lãi suất huy động 200~230 điểm cơ bản so với đầu năm, trong khi lãi suất cho vay tăng 200~250 điểm cơ bản so với đầu năm tại thời điểm tháng 10 năm 2022. Kết quả là NIM đạt đỉnh 4,54% (tăng 57 điểm cơ bản so với cùng kỳ, và tăng 21 điểm cơ bản so với quý trước).

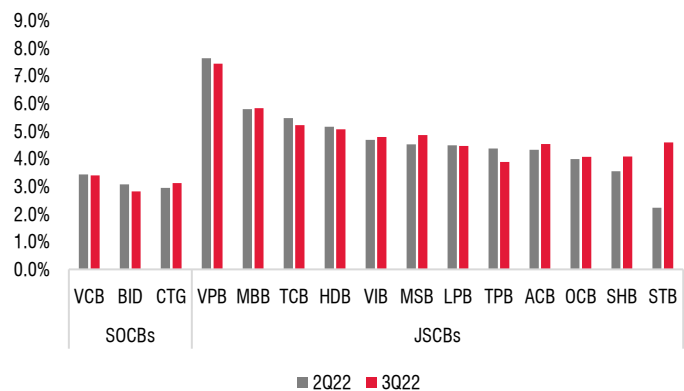
Nhìn chung, tình trạng khan hiếm VND trong những tháng gần đây là nguyên nhân làm cho LDR thuần cao hơn. Để giảm áp lực này, chúng tôi cho rằng ACB sẽ đẩy mạnh huy động từ khách hàng để củng cố thanh khoản của mình. Cùng với việc Ngân hàng nhà nước vừa tăng lãi suất điều hành thêm 100 bps vào tháng 10 năm 2022, gần như chắc chắn NIM sẽ chịu áp lực trong quý 4/2022.

Hình 3: Chi phí vốn và lợi suất tài sản



Nguồn: Các ngân hàng, SSI research

Hình 4: NIM của các ngân hàng



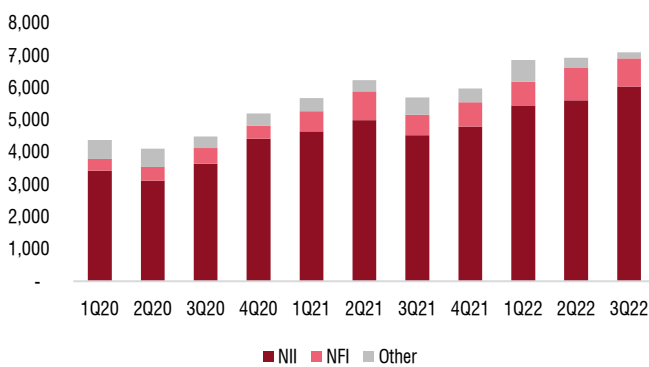
Nguồn: Các ngân hàng, SSI research

Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng mạnh mẽ nhờ thu nhập phí tăng tốt và dự phòng giảm mạnh. Mặc dù ACB đạt mức tăng trưởng doanh thu phí thuần là 21% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2022 (khoảng 2,6 nghìn

tỷ đồng), nhưng tốc độ tăng trưởng lại có vẻ giảm tốc so với quý trước với mức giảm 12,7% trong quý 3, xuống 867 tỷ đồng. Do các hợp đồng bancassurance thường được bán chéo với các hợp đồng cho vay nên thu nhập từ bancassurance bị suy giảm trong quý 3 năm 2022 và dự kiến sẽ giảm trong quý cuối cùng của năm do tình hình thắt chặt tín dụng.

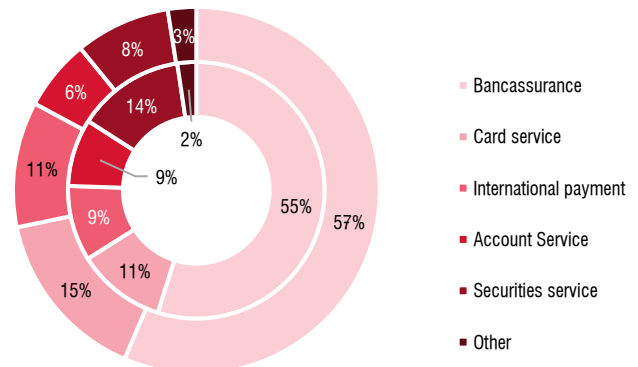
Về hoạt động kinh doanh chứng khoán, ACB ghi nhận khoản lỗ 40,5 tỷ đồng (mặc dù ít hơn so với khoản lỗ 208 tỷ đồng phát sinh trong quý 2 năm 2022) đến từ hoạt động kinh doanh đầu tư chứng khoán của ACBS. Thu hồi nợ xấu đã đóng góp không nhỏ vào lợi nhuận cho ACB trong năm 2022, với 124 tỷ đồng thu được trong quý 3/2022 (và gần 849 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm). Mặt khác, bộ đệm tín dụng mạnh mẽ nhờ nỗ lực trích lập dự phòng trong năm 2021 đã giúp giảm thiểu tác động của gia tăng nợ xấu, khi mà dự phòng giảm mạnh 89% so với cùng kỳ xuống chỉ còn 90,4 tỷ đồng vào quý 3 năm 2022. Nhờ đó, lợi nhuận trước thuế tăng 71,1% so với cùng kỳ lên gần 4,5 nghìn tỷ đồng trong quý 3/2022. Đáng chú ý, kết quả này đã hoàn thành 90% kế hoạch ĐHCĐ của ngân hàng tính đến quý 3, và dự kiến đến cuối năm sẽ vượt kế hoạch cả năm 2022.

Hình 5: Cơ cấu trong tổng thu nhập hoạt động



Nguồn: Các ngân hàng, SSI research

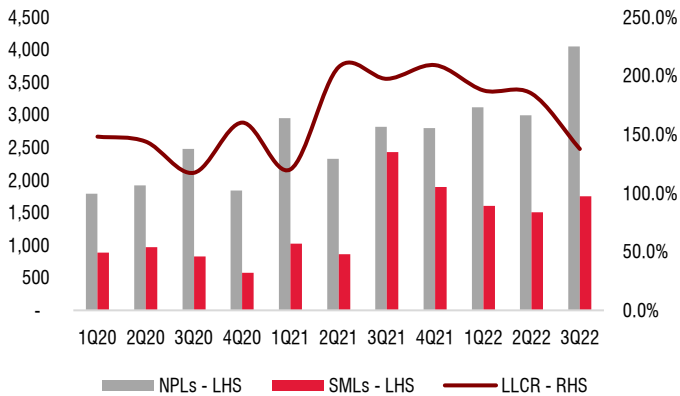
Hình 6: Cơ cấu doanh thu phí thuần trong 9 tháng đầu năm 2022



Nguồn: Các ngân hàng, SSI research

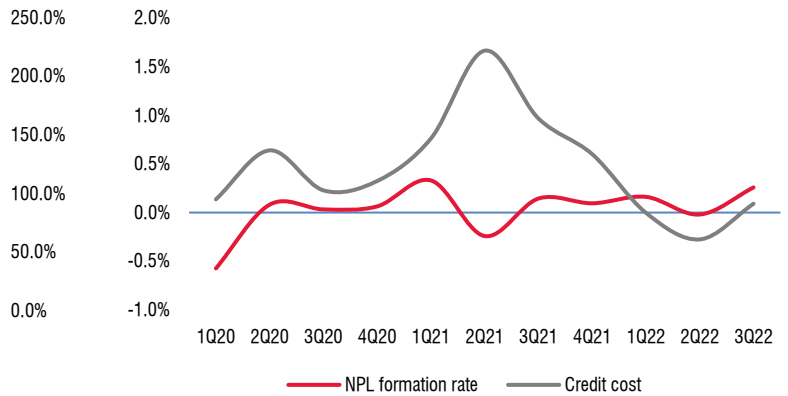
Nợ xấu tăng nhưng trong tầm kiểm soát. Số dư nợ cần chú ý và nợ xấu lần lượt là 1,8 nghìn tỷ đồng (tăng 16,6% so với quý trước) và 4 nghìn tỷ đồng (tăng 35,3% so với quý trước), đẩy tỷ lệ nợ xấu lên 1%. Điều này phù hợp với dự báo của chúng tôi khi Thông tư 14 hết hiệu lực vào tháng 6 năm 2022. Trong 9 tháng đầu năm 2022, 65% nợ xấu đến từ các khoản vay tái cơ cấu xấp xỉ 1,2 nghìn tỷ đồng. Do ACB đã trích lập đầy đủ dự phòng cho các khoản vay tái cơ cấu, chúng tôi cho rằng gánh nặng về chi phí dự phòng sẽ không đáng kể trong năm 2022. Tuy nhiên, do phần lớn các khoản vay tái cơ cấu của ACB là các khoản vay của khách hàng cá nhân nên cần lưu ý rằng khả năng trả nợ của họ có thể sẽ bị ảnh hưởng, khi lãi suất tăng lên. Vào quý 3 năm 2022, các khoản cho vay tái cơ cấu (ở cấp độ khách hàng) giảm thêm 13,9% so với quý trước, xuống 11,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 2,8% tổng tín dụng. Trên đà phục hồi, tỷ lệ thu hồi các khoản vay tái cơ cấu đạt khoảng 80% trong 9 tháng đầu năm 2022. Mặc dù tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống còn 137,8% vào quý 3 năm 2022 (từ 209,4% trong quý 4 năm 2021), chúng tôi cho rằng ACB vẫn còn nhiều dư địa để tăng lợi nhuận năm 2022, với tỷ lệ nợ xấu ở mức 1%.

Hình 7: Nợ xấu & LLCR



Nguồn: Các ngân hàng, SSI research

Hình 8: Tỷ lệ hình thành nợ xấu và chi phí tín dụng



Nguồn: Các ngân hàng, SSI research

Ước tính và định giá

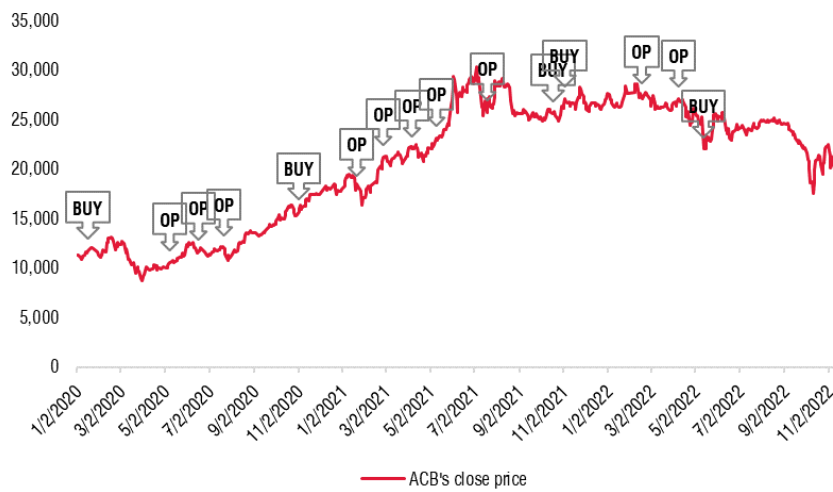
Đối với năm 2022, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng tín dụng từ 16% xuống hạn mức hiện tại là 12,7%, trong khi số dư chứng chỉ tiền gửi sẽ tăng 40% so với đầu năm (so với mức tăng 15% ở dự báo trước), làm cho tỷ lệ LDR thuần của ACB về 90%. Với nỗ lực trích lập dự phòng mạnh mẽ trong năm 2021 và nợ xấu hiện đang được kiểm soát, chúng tôi điều chỉnh giảm 59% chi phí dự phòng xuống 583 tỷ đồng trong năm 2022. Theo đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo LNTT ở mức 17 nghìn tỷ đồng (tăng 42% so với cùng kỳ), đồng thời điều chỉnh giảm 7bps đối với dự báo NIM, xuống 4,2% (so với 4,27% theo giá định trước đây của chúng tôi).

Năm 2023, chúng tôi dự báo NHNN sẽ tiếp tục tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát, ít nhất đến hết tháng 6 năm 2023. Theo đó, LNTT của ACB dự báo đạt 19,6 nghìn tỷ đồng (tăng 15,4 so với cùng kỳ) và được hỗ trợ bởi các giả định chính sau :

- **Tăng trưởng tín dụng đạt 13% so với đầu năm và huy động khách hàng tăng trưởng 11% so với đầu năm.** Chúng tôi cho rằng cho vay bán lẻ (đặc biệt là cho vay hộ kinh doanh và doanh nghiệp vừa và nhỏ) sẽ là động lực chính cho tăng trưởng tín dụng, trong khi tiền gửi có kỳ hạn trở nên hấp dẫn hơn trong môi trường lãi suất cao.
- **NIM đi ngang ở mức 4,2%.** Theo quan sát của chúng tôi, lãi suất tiền gửi đã quay trở lại mức trước Covid và có thể tăng trong thời gian tới. Điều này sẽ khiến ngân hàng phải chịu chi phí vốn cao hơn vào năm 2023. Tuy nhiên, ACB có 65% dư nợ là từ các khoản cho vay khách hàng cá nhân và với lãi suất cho vay sẽ được điều chỉnh lại sau 3~6 tháng đối với các khoản vay hiện tại do vậy mà lãi suất cho vay sẽ ít bị ảnh hưởng. Như vậy, áp lực chênh lệch lãi suất sẽ không lớn như tại các ngân hàng khác tập trung vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp. Chúng tôi dự báo NIM của ACB sẽ đi ngang so với năm 2022.
- **Thu nhập phí thuần tăng 25,1% so với cùng kỳ.** Thu nhập bancassurance là nguồn thu nhập chính cho thu nhập phí, cùng với thu nhập phí thẻ tín dụng và phí thanh toán online.
- **Nợ xấu ở mức 1,05%, với bộ đệm tín dụng mạnh.** Chúng tôi tin rằng ACB sẽ tiếp tục quản lý rủi ro thận trọng và duy trì chính sách quản lý nghiêm ngặt đối với hoạt động cho vay, với bộ đệm tín dụng cao 146%, chi phí dự phòng tăng 59,2% so với cùng kỳ và chi phí dự phòng tín dụng cao hơn, ở mức 0,21% vào năm 2023. Chúng tôi dự đoán phần lớn nợ xấu hình thành trong năm 2023 sẽ đến từ các khoản nợ tái cơ cấu, trước đó đã được trích lập dự phòng trong năm 2021. Do đó, chi phí dự phòng được ước tính thấp hơn so với mức 0,51% trong năm 2012 và mức trung bình hàng năm 0,4% sau khi loại trừ dự phòng VAMC.

Chúng tôi chiết khấu mức **P/B mục tiêu** từ 2 lần xuống còn **1,2 lần** để phản ánh môi trường lãi suất cao khiến ROE giảm vào năm 2023. Bất chấp những trở ngại lớn vẫn còn ở phía trước, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu 1 năm là 26.300 đồng/cổ phiếu (giảm từ mức 34.400 đồng/cổ phiếu).

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2019	2020F	2021F	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	6.437.812	6.967.918	7.509.877	10.638.627	10.261.992
+ Tiền gửi tại NHNN	10.420.306	16.616.798	32.349.574	28.722.003	25.049.689
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	30.341.599	31.671.245	49.818.776	51.402.272	70.372.159
+ Chứng khoán kinh doanh	2.985.262	6.167.917	11.259.731	1.586.487	3.605.739
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	87.753	54.473	226.545	226.545	226.545
+ Cho vay khách hàng	266.164.852	308.528.625	356.050.950	401.566.016	453.814.046
+ Chứng khoán đầu tư	55.956.160	63.399.011	59.474.604	74.297.709	86.520.375
+ Đầu tư dài hạn	97.884	99.489	171.925	171.925	171.925
+ Tài sản cố định	3.770.219	3.782.753	3.762.548	3.742.451	3.929.573
+ Bất động sản đầu tư	361.676	348.778	216.027	216.027	216.027
+ Tài sản khác	6.890.916	6.893.097	6.929.387	6.611.206	6.958.815
Tổng tài sản	383.514.439	444.530.104	527.769.944	579.181.267	661.126.886
+ Các khoản nợ NHNN	-	-	-	-	-
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	19.248.572	23.875.242	54.393.939	48.954.545	56.297.727
+ Tiền gửi của khách hàng	308.129.391	353.195.838	379.920.669	410.314.323	455.448.898
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	-	-	-	-	-
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	156.147	116.705	86.066	86.066	86.066
+ Phát hành giấy tờ có giá	20.830.836	22.049.697	30.547.883	42.767.036	55.597.147
+ Trái phiếu chuyển đổi	-	-	-	-	-
+ Các khoản nợ khác	7.396.986	9.844.459	17.920.478	18.637.297	19.662.348
Tổng nợ phải trả	355.761.932	409.081.941	482.869.035	520.759.267	587.092.186
+ Vốn	16.799.170	21.887.363	27.291.260	34.046.130	34.046.130
+ Dự phòng	4.594.560	5.741.759	7.164.297	8.688.377	10.441.069
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	6.371.629	7.819.040	10.445.352	15.687.493	29.547.501
Tổng vốn chủ sở hữu	27.765.359	35.448.162	44.900.909	58.422.000	74.034.700
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	383.527.291	444.530.103	527.769.944	579.181.267	661.126.886
Tăng trưởng					
Huy động	18,2%	14,1%	9,4%	10,4%	12,8%
Tín dụng	16,6%	15,9%	16,2%	12,7%	13,0%
Tổng tài sản	16,5%	15,9%	18,7%	9,7%	14,1%
Vốn chủ sở hữu	32,1%	27,7%	26,7%	30,1%	26,7%
Thu nhập lãi thuần	16,9%	20,4%	29,9%	18,2%	12,2%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	14,7%	12,8%	29,7%	17,8%	14,4%
Chi phí hoạt động	23,8%	-8,2%	7,9%	23,3%	10,2%
Lợi nhuận trước thuế	17,6%	27,7%	25,0%	41,9%	15,4%
Lợi nhuận sau thuế	17,0%	27,8%	25,0%	41,8%	15,4%
Định giá					
P/E	9	7,91	9,71	5,5	4,7
P/B	2,21	1,71	2,08	1,27	1,01
BVPS (VND)	16.761	16.399	16.618	17.298	21.920

Nguồn: Ngân hàng, SSI ước tính

Triệu đồng	2019	2020F	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	28.317.522	31.855.748	33.713.810	39.413.067	51.146.357
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-16.205.362	-17.273.625	-14.769.018	-17.021.781	-26.018.756
Thu nhập lãi thuần	12.112.160	14.582.123	18.944.792	22.391.286	25.127.601
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	2.708.759	2.803.484	4.026.460	5.234.398	6.281.278
Chi phí hoạt động dịch vụ	-812.267	-1.108.830	-1.132.497	-1.265.373	-1.317.717
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1.896.492	1.694.654	2.893.963	3.969.025	4.963.561
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	430.325	687.187	871.556	721.546	793.701
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	75.206	166.503	449.960	-292.861	-58.572
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	54.322	732.115	244.051	54.322	59.754
Thu nhập khác	1.546.194	495.459	703.159	952.439	904.817
Chi phí khác	-46.054	-215.809	-563.696	-60.797	-61.251
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	1.500.140	279.650	139.463	891.642	843.566
Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết	28708	19.077	20212	20212	20212
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	16.097.353	18.161.309	23.563.997	27.755.172	31.749.823
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-8.307.596	-7.624.268	-8.229.776	-10.145.023	-11.179.540
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	7.789.757	10.537.041	15.334.221	17.610.149	20.570.283
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-273.821	-941.153	-3.336.109	-583.785	-929.409
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	7.515.936	9.595.888	11.998.112	17.026.364	19.640.874
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-1.505.999	-1.913.065	-2.395.366	-3.405.273	-3.928.175
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	6.009.937	7.682.823	9.602.746	13.621.091	15.712.700
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR Basel II (*)	10,9%	11,1%	10,5%	12,0%	12,0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	7,2%	8,0%	8,5%	10,1%	11,2%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	10,3%	11,4%	12,4%	14,3%	16,1%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,5%	0,6%	0,8%	1,0%	1,1%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	175,0%	160,3%	209,4%	162,8%	146,4%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	51,6%	42,0%	34,9%	36,6%	35,2%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1475	1.611	1.946	2.220	2.506
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	689	851	991	1362	1551
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	43.624	48.952	63.515	72.468	81.829
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	20.368	25.865	32.340	44.455	50.621
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3,6%	3,7%	4,0%	4,2%	4,2%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	24,8%	19,7%	19,6%	19,3%	20,9%
ROA - trung bình	1,7%	1,9%	2,0%	2,5%	2,5%
ROE - trung bình	24,6%	24,3%	23,9%	26,4%	23,7%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	81,7%	83,0%	88,2%	90,0%	90,2%

Nguồn: Ngân hàng, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

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

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3046

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715