



Cập nhật TCB – MUA

04/08/2023

Cao Việt Hùng, CFA

(028) 7300 7000 (ext: 1049)

hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị

MUA

HOSE: TCB

Ngân hàng

Giá hiện tại (VND) **33.500**

Giá mục tiêu (VND) **43.000**

Tỷ lệ tăng giá +28,4%

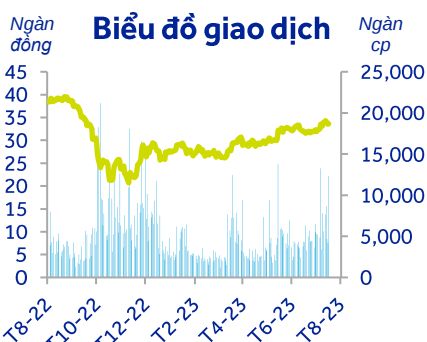
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **+28,4%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	32,1	4,7	13,6	-12,2
Tương đối	9,2	-3,1	-2,5	-10,5

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP Tập đoàn MaSan	15,0%
Chủ tịch và người liên quan	13,9%
Khác	71,1%

Thông kê

04/08/2023

Mã Bloomberg

TCB VN

Thấp/Cao nhất 52 tuần 19.300-

(VND) 39.950

SL lưu hành (triệu cp) 3.517

Vốn hóa (tỷ đồng) 120.114

Vốn hóa (triệu USD) 5.075

Room khối ngoại còn lại (%) 0,0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 77,2

KLGD TB 3 tháng (cp) 4.642.324

VND/USD 23.900

VNIndex / HNX 1227.26/242.63

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (TCB)

Kết quả kinh doanh 6T2023 suy giảm so với cùng kỳ

Lợi nhuận trước thuế 6T2023 giảm 20,1% y/y chủ yếu do NIM giảm mạnh. Chi phí vốn tiếp tục tăng trong Q2/23 do huy động tiền gửi lãi suất cao trong giai đoạn Q4/22-Q1/23, dù đã tăng đã chậm hơn. Trong khi đó TCB giảm lãi suất cho vay trong Q2/23 khiến NIM giảm. Điểm sáng đến từ tỷ lệ CASA tăng 3 điểm phần trăm trong Q2/23.

Tỷ lệ nợ xấu tăng 22 điểm cơ bản q/q, nhưng vẫn đang được kiểm soát ở mức tốt là 1,07%. Tỷ lệ nợ xấu tăng đến từ cho vay cá nhân và SME. Dư nợ cho vay DN lớn vẫn duy trì tỷ lệ nợ xấu 0%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 tiếp tục duy trì ở mức cao quanh 2% nhưng ban lãnh đạo kỳ vọng tỷ lệ nợ nhóm 2 sẽ bắt đầu giảm trong Q3/23. Dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/2023 chiếm tỷ lệ không đáng kể.

Nợ xấu tăng lên trong khi chi phí dự phòng ở mức vừa phải khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống mức 116%.

Triển vọng tích cực hơn kể từ nửa cuối năm 2023

Chúng tôi dự báo NIM của TCB sẽ bắt đầu phục hồi kể từ Q3/23 và NIM cả năm 2023 ở mức 4,1%, thấp hơn 127 điểm cơ bản so với năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng NIM năm 2024 sẽ tiếp tục phục hồi 20 điểm cơ bản lên 4,3% nhờ chi phí vốn tiếp tục giảm và CASA tăng trở lại.

Ban lãnh đạo tin rằng áp lực nợ xấu gia tăng vẫn còn tiếp diễn, tuy nhiên, tốc độ gia tăng của nợ xấu sẽ ở mức thấp. Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng sẽ ở mức 0,5% dư nợ trong năm 2023 và 2024, cao hơn so với mức 0,4% trong năm 2022.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế cả năm 2023 của TCB đạt 22.500 tỷ đồng, **giảm 12%** so với năm 2022 (kế hoạch ĐHCĐ: 22.000 tỷ đồng). Cho năm 2024, lợi nhuận của TCB dự báo sẽ phục hồi mạnh hơn, đạt 27.600 tỷ đồng, **tăng 23%** so với năm 2023, chủ yếu nhờ NIM phục hồi.

Định giá & Khuyến nghị

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 1 năm đối với cổ phiếu TCB là **43.000** đồng/cp theo phương pháp chiết khấu thu nhập thẳng dư. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E và P/B dự phóng 1 năm là **7,6** lần và **1,1** lần.

(Đơn vị: tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng tín dụng	19,0%	24,0%	26,5%	12,5%	18,2%	15,7%
NIM	4,40%	4,94%	5,76%	5,37%	4,10%	4,30%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	32,3%	30,7%	28,0%	25,9%	28,8%	26,0%
Tăng trưởng tổng thu nhập	14,8%	28,4%	37,1%	10,3%	-7,0%	18,1%
CIR	34,7%	31,9%	30,1%	32,8%	34,0%	31,6%
Chi phí tín dụng ròng (%)	0,07%	-0,46%	-0,42%	-0,14%	-0,29%	-0,32%
LN trước thuế	12.838	15.800	23.238	25.568	22.501	27.649
Tăng trưởng	20,4%	23,1%	47,1%	10,0%	-12,0%	22,9%
LN thuộc về cổ đông	10.075	12.325	18.052	20.150	17.642	21.705
EPS điều chỉnh (VND)	2.878	3.516	5.142	5.729	5.016	6.171
BVPS (VND)	17.651	21.151	26.259	31.927	36.943	43.114
ROA	2,9%	3,0%	3,6%	3,2%	2,3%	2,4%
ROE	17,8%	18,1%	21,7%	19,7%	14,6%	15,4%
P/E (x)	11,7	9,6	6,5	5,8	6,7	5,4
P/B (x)	1,9	1,6	1,3	1,1	0,9	0,8
Cổ tức (VND)	-	-	-	-	-	-

Kết quả kinh doanh 6T2023 kém tích cực chủ yếu do NIM giảm

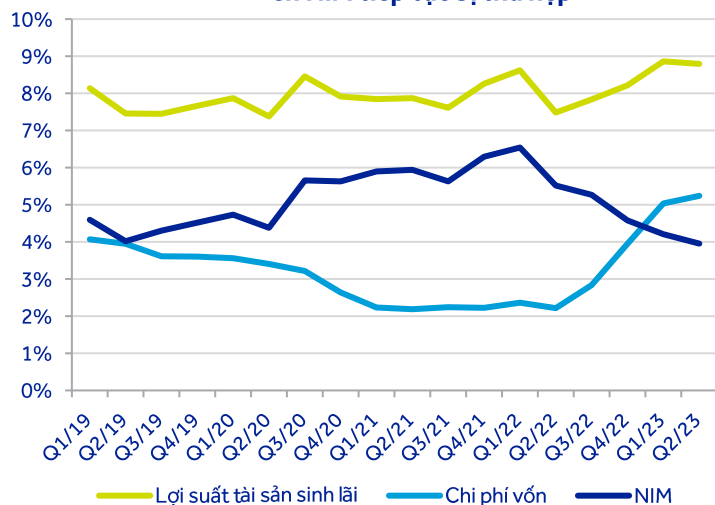
Lợi nhuận trước thuế 6T2023 giảm 20,1% y/y chủ yếu do NIM bị thu hẹp mạnh. Giai đoạn huy động tiền gửi với kỳ hạn dài và lãi suất cao trong Q4/22-Q1/23 khiến chi phí vốn của TCB (và các ngân hàng nói chung) vẫn tăng nhẹ trong Q2/23 vừa qua, mặc dù biểu lãi suất huy động niêm yết đã giảm khoảng 200-300 điểm cơ bản so với đầu năm. Trong khi đó, nhu cầu tín dụng suy yếu khiến TCB phải hạ lãi suất cho vay và chấp nhận một mức NIM thấp hơn.

Điểm sáng đến từ tỷ lệ CASA có dấu hiệu tạo đáy và tăng trở lại trong Q2/23 (tăng 2,9 điểm phần trăm q/q lên 34,9%) nhờ lãi suất huy động giảm, các kênh đầu tư như chứng khoán, bất động sản phục hồi và thanh khoản của nền kinh tế cải thiện.

(Đơn vị: tỷ đồng)	6T2022	6T2023	+/- y/y	Diễn giải
Thu nhập lãi thuần	15.905	12.822	-19,4%	Tín dụng tăng trưởng 14,8% so với cùng kỳ và 9,7% so với đầu năm, được thúc đẩy bởi cho vay doanh nghiệp lớn tăng 47,2%, trong khi cho vay cá nhân sụt giảm 8,4% so với đầu năm. NIM Q2/23 giảm 26 bps q/q và giảm 157 bps y/y do chi phí vốn tăng mạnh trong khi TCB giảm lãi suất cho vay trong Q2/23.
Thu nhập ngoài lãi	5.231	5.803	+10,9%	Thu nhập từ mảng thanh toán tăng trưởng mạnh (+82,2% y/y) bù đắp cho sụt giảm ở các hoạt động banca (-53,0% y/y) và tư vấn phát hành (-58,4% y/y). TCB cũng ghi nhận lợi nhuận bất thường 731 tỷ đồng từ việc bán trụ sở tại Hà Nội.
Tổng thu nhập	21.136	18.625	-11,9%	
Chi phí hoạt động	(6.394)	(6.011)	-6,0%	Nỗ lực tiết giảm chi phí cho nhân viên (-4,6% y/y) giúp CIR vẫn ở mức tốt là 32,3% trong 6T2022.
Lợi nhuận trước dự phòng	14.742	12.614	-14,4%	
Chi phí dự phòng	(636)	(1.342)	+111,1%	Chi phí tín dụng ở mức 0,6% (quy đổi theo năm) để dự phòng cho nợ xấu phát sinh trong 6T2023.
Lợi nhuận trước thuế	14.106	11.272	-20,1%	Lũy kế 4 quý, ROA giảm về mức 2,5%, tương đương các ngân hàng cùng quy mô khác. Tuy nhiên, tỷ lệ an toàn vốn cao (15,1%) khiến ROE của TCB không được toàn dụng, ở mức 15,8%.

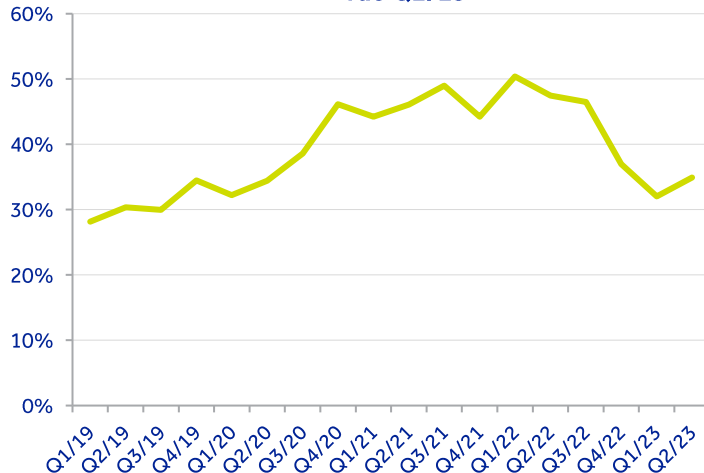
Nguồn: TCB, ACBS

Chi phí vốn giảm chậm hơn lãi suất cho vay khiến NIM tiếp tục bị thu hẹp



Nguồn: TCB, ACBS

Tỷ lệ CASA tạo đáy và bắt đầu phục hồi vào Q2/23



Nguồn: TCB, ACBS

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ nhưng áp lực vẫn còn ở phía trước

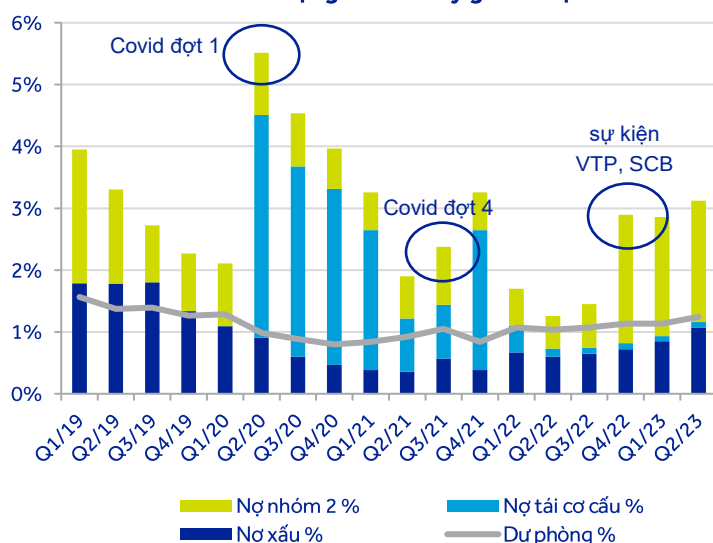
Tỷ lệ nợ xấu tăng 22 điểm cơ bản q/q nhưng vẫn đang được kiểm soát ở mức tốt là 1,07%. Tỷ lệ nợ xấu tăng đến từ cho vay cá nhân (tỷ lệ nợ xấu 1,96%, tăng 56 bps q/q) và doanh nghiệp SME (tỷ lệ nợ xấu 1,51%, tăng 24 bps q/q). Dư nợ cho vay DN lớn vẫn duy trì tỷ lệ nợ xấu 0%.

Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng mạnh vào Q4/22 khi cuộc khủng hoảng bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp xảy ra. Tỷ lệ nợ nhóm 2 kể từ thời điểm đó vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao quanh 2%. Ban lãnh đạo kỳ vọng nợ nhóm 2 sẽ bắt đầu giảm trong Q3/23 khi các khách hàng đã trải qua thời gian thử thách và được hồi nhóm nợ sang nợ nhóm 1.

Dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/2023 đến cuối Q2/23 chưa đáng kể, chỉ 400 tỷ đồng, chiếm 0,1% dư nợ cho vay của TCB. Ban lãnh đạo cho biết nhu cầu cơ cấu nợ của khách hàng là không cao và dự báo cả năm chỉ ở mức 1.000-1.500 tỷ đồng, tức tương đương 0,2%-0,3% dư nợ cho vay.

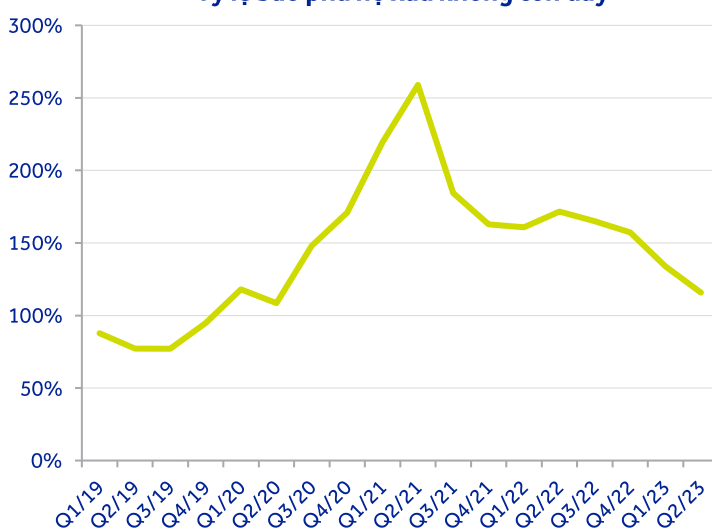
Bộ đệm dự phòng của TCB cũng không còn dày như trong giai đoạn 2021-2022. Ngoài nguyên nhân đến từ nợ xấu tăng lên như đã đề cập, chúng tôi nhận thấy TCB chỉ trích lập chi phí dự phòng ở mức vừa phải, chỉ bằng 0,16% dư nợ trong Q2/23. Điều này khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống mức 116%, dù vẫn cao hơn giai đoạn trước Covid-19.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ



Nguồn: TCB, ACBS

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu không còn dày



Nguồn: TCB, ACBS

Cho những quý sắp tới, ban lãnh đạo tin rằng áp lực nợ xấu gia tăng vẫn còn tiếp diễn, tuy nhiên, tốc độ gia tăng của nợ xấu sẽ ở mức thấp và mức tăng sẽ không theo cấp số nhân. Thị trường bất động sản hồi phục kể từ Q2/23 sẽ giảm bớt áp lực lên chất lượng tín dụng của TCB, trong đó 74% dư nợ cho vay liên quan đến bất động sản.

Lợi nhuận có thể phục hồi kể từ Q3/22

NHNN vừa cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng mới 14,1% cho TCB. Tuy nhiên, với mức tăng trưởng tín dụng đến cuối Q2/23 của TCB đã là 9,7% (số báo cáo NHNN: 8,5%), chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục nới thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng cho TCB để phục vụ nhu cầu tín dụng tăng cao vào cuối năm. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 của TCB đạt **18,2%**. Cơ cấu tín dụng được kỳ vọng sẽ phân bổ qua khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SME nhiều hơn khi lãi suất cho vay đã hạ xuống mức mà các khách hàng nhỏ lẻ bắt đầu chấp nhận.

Lãi suất huy động đã giảm khoảng 200-300 điểm cơ bản kể từ đầu năm và đã về mức tiệm cận giai đoạn trước Covid-19, điều này sẽ tác động giảm rõ nét lên chi phí vốn của TCB hơn kể từ Q3/23. Tỷ lệ CASA có thể sẽ tiếp tục phục hồi nhờ lãi suất tiết kiệm bớt hấp dẫn và các kênh đầu tư trở nên sôi động hơn, dự báo đạt 38% vào cuối năm 2023.

Mặc dù TCB vẫn còn chịu áp lực từ việc giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng theo chủ trương của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước, chúng tôi nhận thấy lãi suất cho vay của TCB đã giảm về vùng bắt đầu kích thích nhu cầu tín dụng của khách hàng tăng trở lại. Ban lãnh đạo cho biết nhu cầu vay mua nhà trong T6/23 cao gấp đôi so với những tháng đầu năm, dù còn phụ thuộc vào nguồn cung dự án chất lượng tốt cũng như tình trạng pháp lý của các dự án bất động sản.

Chúng tôi dự báo NIM của TCB sẽ bắt đầu phục hồi kể từ Q3/23 và NIM cả năm 2023 sẽ ở mức 4,1%, thấp hơn 127 điểm cơ bản so với năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng NIM năm 2024 sẽ tiếp tục phục hồi 20 điểm cơ bản lên 4,3% nhờ chi phí vốn tiếp tục giảm và CASA tăng trở lại.

Chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi, cụ thể là các mảng banca, tư vấn và bảo lãnh phát hành trái phiếu, vẫn sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong những quý tới khi tâm lý của nhà đầu tư chưa hoàn toàn hồi phục, mặc dù đã có những tín hiệu tích cực trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp như việc một số doanh nghiệp đã bắt đầu phát hành trái phiếu trở lại và sàn giao dịch trái phiếu riêng lẻ bắt đầu hoạt động kể từ tháng 7/2023. Chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi cả năm sẽ tăng nhẹ 3% y/y nhờ thu nhập bất thường 731 tỷ đồng từ việc bán trụ sở ở Hà Nội.

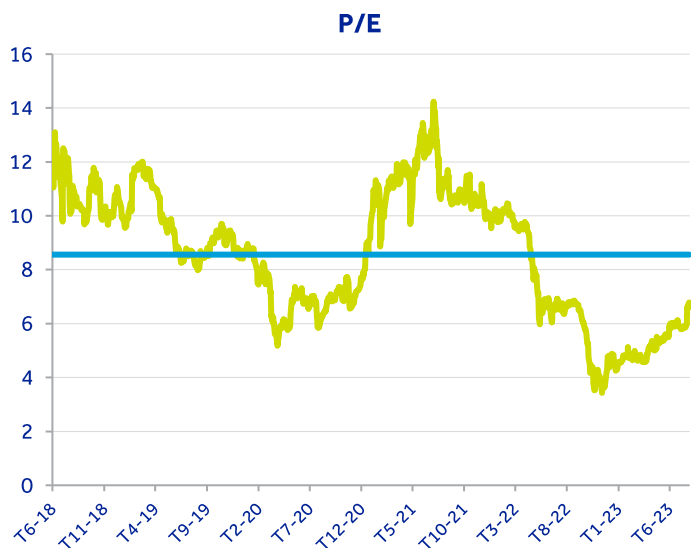
Chi phí hoạt động, cụ thể là chi phí nhân viên và quản lý công vụ sẽ được kiểm soát chặt chẽ trong năm 2023 khi tổng thu nhập được dự báo giảm 7% y/y. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy TCB vẫn tiếp tục đẩy mạnh chi đầu tư cho hạ tầng công nghệ của ngân hàng. Chúng tôi dự báo chi phí hoạt động cả năm giảm 4% y/y và tỷ lệ CIR sẽ ở mức 34%.

Ban lãnh đạo kỳ vọng chi phí tín dụng có thể tăng lên so với năm 2022 nhưng vẫn ở mức dưới 1% dư nợ. Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng sẽ ở mức 0,5% dư nợ trong năm 2023 và 2024, cao hơn so với mức 0,4% năm 2022.

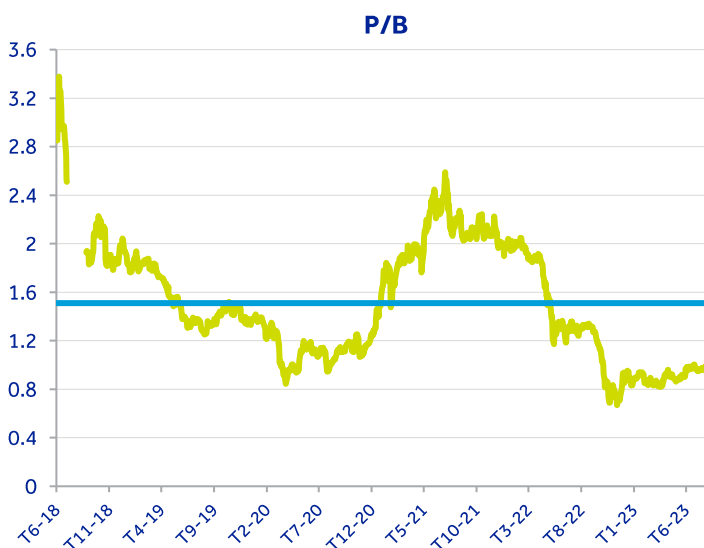
Chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế cả năm 2023 của TCB đạt 22.500 tỷ đồng, **giảm 12%** so với năm 2022 (kế hoạch ĐHCĐ: 22.000 tỷ đồng). Cho năm 2024, chúng tôi dự báo lợi nhuận của TCB sẽ phục hồi mạnh hơn, đạt 27.600 tỷ đồng, **tăng 23%** so với năm 2023, chủ yếu nhờ NIM phục hồi.

Khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 1 năm là 43.000 đồng/cp

Hiện cổ phiếu TCB đang được giao dịch ở mức P/E 6,7 lần và P/B 1,0 lần, thấp hơn lần lượt 22% và 35% so với trung bình lịch sử (8,6 lần và 1,5 lần). So với các ngân hàng cùng quy mô khác như MBB, VPB, ACB, STB và SHB, hệ số định giá của TCB ở mức trung bình.



Nguồn: Fiinpro, ACBS



Nguồn: Fiinpro, ACBS

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 1 năm đối với cổ phiếu TCB là **43.000** đồng/cp theo phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư (chi phí sử dụng vốn cổ phần: 16,1%, tăng trưởng dài hạn: 7%). Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E và P/B dự phóng 1 năm là **7,6** lần và **1,1** lần.

Năm 2022, TCB có kế hoạch phát hành IPO công ty chứng khoán TCBS trong 1-2 năm tới với tham vọng vốn hóa đạt 5 tỷ USD vào năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điều kiện thị trường chưa thuận lợi để TCB có thể hoàn tất thương vụ này trong năm nay và chúng tôi chưa thêm yếu tố này vào mô hình định giá.

Tiềm năng tăng giá cổ phiếu:

- (1) Những thay đổi về chính sách theo hướng nới lỏng và tình hình vĩ mô phục hồi;
- (2) Các thông tin liên quan đến việc IPO TCBS và trả cổ tức.

Rủi ro giảm giá cổ phiếu:

- (3) Thị trường bất động sản và nền kinh tế hồi phục chậm hơn dự kiến khiến nợ xấu của TCB tăng mạnh hơn dự kiến;
- (4) Lạm phát ở Mỹ tăng cao trở lại khiến FED phải tăng mạnh lãi suất và gây áp lực lên chính sách tiền tệ của Việt Nam cũng như thanh khoản hệ thống ngân hàng.

Chỉ số tài chính các ngân hàng Q2/23

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 01/08/23	Vốn chủ sở hữu	Tổng tài sản	Tỷ lệ nợ xấu	Tỷ lệ nợ nhóm 2	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	ROA	ROE	P/E	P/B
VCB	HOSE	511.403	152.001	1.704.273	0,8%	0,7%	385,8%	1,9%	23,0%	15,8	3,4
BID	HOSE	248.374	114.169	2.124.803	1,6%	2,2%	152,6%	1,0%	19,0%	12,2	2,3
CTG	HOSE	149.219	118.060	1.860.105	1,3%	2,6%	168,9%	1,0%	15,8%	8,5	1,3
VPB	HOSE	147.691	107.564	739.762	6,5%	8,2%	43,0%	1,8%	11,1%	12,7	1,4
TCB	HOSE	119.234	122.465	732.470	1,1%	2,0%	115,8%	2,5%	15,4%	6,7	1,0
MBB	HOSE	98.546	86.069	806.238	1,4%	3,6%	156,1%	2,5%	22,3%	5,4	1,2
ACB	HOSE	89.722	62.867	630.893	1,1%	0,9%	107,6%	2,4%	24,1%	5,1	1,4
SSB	HOSE	74.224	27.722	245.206	1,7%	0,6%	98,7%	1,4%	12,9%	21,6	2,7
STB	HOSE	54.860	41.793	622.178	1,8%	1,2%	77,1%	1,1%	17,2%	8,1	1,3
VIB	HOSE	52.512	33.910	378.663	3,6%	6,4%	39,1%	2,5%	27,7%	5,8	1,6
HDB	HOSE	50.330	40.477	483.936	2,2%	5,0%	61,3%	1,8%	20,3%	6,3	1,3
SHB	HOSE	45.779	47.748	585.112	2,6%	2,2%	68,9%	1,4%	17,9%	5,7	1,0
TPB	HOSE	41.611	30.986	343.407	2,2%	3,5%	60,9%	1,8%	18,6%	7,0	1,3
EIB	HOSE	33.859	21.422	190.301	2,8%	1,5%	43,6%	1,4%	12,2%	13,3	1,6
LPB	HOSE	28.963	25.497	350.243	2,2%	1,3%	78,5%	1,1%	14,7%	8,1	1,1
MSB	HOSE	28.200	29.518	237.816	2,6%	3,4%	63,8%	2,2%	17,5%	5,8	1,0
OCB	HOSE	26.165	27.272	211.292	3,2%	3,0%	47,5%	2,1%	16,3%	6,2	1,0
NAB	UPCOM	13.518	13.793	200.205	2,7%	2,2%	37,9%	1,1%	15,7%	6,6	1,0
BAB	HNX	11.835	10.395	135.266	0,7%	0,5%	157,8%	0,7%	9,0%	13,0	1,1
ABB	UPCOM	9.347	13.291	154.447	4,6%	3,7%	33,6%	0,4%	4,4%	16,4	0,7
PGB	UPCOM	8.513	4.827	46.987	2,8%	3,6%	36,0%	1,0%	9,7%	18,9	1,8
NVB	HNX	8.408	5.775	84.616	25,7%	5,0%	8,1%	0,0%	-0,1%	n/a	1,5
VBB	UPCOM	5.922	6.540	115.699	3,9%	2,7%	27,4%	0,5%	7,9%	11,8	0,9
BVB	UPCOM	5.586	5.834	81.821	3,2%	3,3%	49,0%	0,1%	2,2%	43,8	1,0
KLB	UPCOM	5.451	5.517	86.408	1,7%	1,4%	73,1%	0,7%	11,1%	9,3	1,0
SGB	UPCOM	5.022	4.002	26.849	2,3%	2,9%	44,4%	0,7%	5,0%	25,6	1,3
VAB	UPCOM	4.430	7.679	104.618	2,5%	1,2%	43,0%	0,9%	11,6%	5,2	0,6
Trung bình		69.582	43.229	491.986	3,3%	2,8%	84,4%	1,3%	14,2%	11,7	1,4
Trung vị		33.859	27.722	245.206	2,3%	2,6%	61,3%	1,1%	15,4%	8,3	1,3

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	33,500	Giá mục tiêu (đồng):	43,000	Vốn hóa (tỷ đồng):	117,827	
KẾT QUẢ KINH DOANH	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	11.390	14.258	18.751	26.699	30.290	27.093	33.263
Lợi nhuận từ dịch vụ	3.273	3.253	4.189	6.382	8.527	8.101	9.397
Lợi nhuận khác	3.687	3.557	4.103	3.995	2.085	2.864	2.279
Tổng thu nhập	18.350	21.068	27.043	37.076	40.902	38.058	44.939
Tăng trưởng (%)	11,5%	14,8%	28,4%	37,1%	10,3%	-7,0%	18,1%
Chi phí hoạt động	(5.843)	(7.313)	(8.631)	(11.173)	(13.398)	(12.924)	(14.217)
LN trước dự phòng	12.507	13.756	18.411	25.903	27.504	25.134	30.722
Chi phí dự phòng	(1.846)	(917)	(2.611)	(2.665)	(1.936)	(2.632)	(3.073)
LN trước thuế	10.661	12.838	15.800	23.238	25.568	22.501	27.649
LN thuộc về cổ đông	8.463	10.075	12.325	18.052	20.150	17.642	21.705
Tăng trưởng (%)	31,3%	19,1%	22,3%	46,5%	11,6%	-12,4%	23,0%
EPS điều chỉnh (VND)	2.420	2.878	3.516	5.142	5.729	5.016	6.171
LN từ HĐKD chính	9.054	10.303	14.346	22.223	25.341	22.177	28.335
Tăng trưởng (%)	8,8%	13,8%	39,2%	54,9%	14,0%	-12,5%	27,8%
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN)	219.595	261.400	324.253	410.150	461.539	545.643	631.430
Tăng trưởng (%)	20,3%	19,0%	24,0%	26,5%	12,5%	18,2%	15,7%
Tiền gửi khách hàng	201.415	231.297	277.459	314.753	358.404	423.715	491.509
Tăng trưởng (%)	17,8%	14,8%	20,0%	13,4%	13,9%	18,2%	16,0%
Tổng tài sản	320.989	383.700	439.603	568.729	699.033	823.722	956.592
Vốn chủ sở hữu	51.713	61.782	74.131	92.195	112.296	129.938	151.644
BVPS (VND)	14.790	17.651	21.151	26.259	31.927	36.943	43.114
CHỈ SỐ	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1,8%	1,3%	0,5%	0,7%	0,7%	1,1%	1,1%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)	85%	95%	171%	163%	157%	111%	112%
NIM (%)	4,2%	4,4%	4,9%	5,8%	5,4%	4,1%	4,3%
CIR (%)	32%	35%	32%	30%	33%	34%	32%
ROA (%)	2,9%	2,9%	3,0%	3,6%	3,2%	2,3%	2,4%
ROE (%)	21,5%	17,8%	18,1%	21,7%	19,7%	14,6%	15,4%
P/E (x)	13,9	11,7	9,6	6,5	5,8	6,7	5,4
P/B (x)	2,3	1,9	1,6	1,3	1,1	0,9	0,8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa
(+84 28) 7300 7000 (x1050)
hoant@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 6879 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lê Nguyễn Anh Thư
(+84 28) 7300 6879 (x1095)
thulna@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Hoàng Trọng Khôi
(+84 28) 7300 6879 (x1098)
khoiht.khdc@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.**

Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.