

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HSX: VCB)

Báo cáo cập nhật: Định giá hấp dẫn

Khuyến nghị: MUA | Giá mục tiêu: 90,900 VND (+40.5%)

Lợi nhuận trước thuế (LNTT) năm 2024 của VCB đạt 42,236 tỷ VND (+2.4% YoY và +5% YoY nếu loại trừ thu nhập bất thường trong năm 2024), nhờ thu nhập lãi thuần (NII) tăng 3.3% YoY và chi phí dự phòng giảm 27.4% YoY. Trong khi đó, các khoản thu ngoài lãi giảm 6.6% YoY và chi phí hoạt động +5.1% YoY đã kéo giảm tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng.

- Thu nhập lãi thuần được dẫn dắt bởi tăng trưởng tín dụng +13.9% YoY, trong bối cảnh NIM thu hẹp (-0.15 đpt)
- Chất lượng tài sản duy trì vị thế dẫn đầu hệ thống và có cải thiện nhẹ trong năm. Tỷ lệ nợ xấu của VCB giảm về 0.96% vào cuối năm 2024 (-0.02 đpt YoY và -0.26 đpt QoQ). Chi phí dự phòng giảm 27.4% YoY do giảm DP cho vay khách hàng và hoàn nhập dự phòng đã trích đối với các khoản cho vay TCTD khác khoảng 4,680 tỷ VND

TVS Research dự báo LNTT của VCB lần lượt đạt 47,751 tỷ VND (+13.1% YoY) và 56,665 tỷ VND (+18.7% YoY) trong năm 2025 và 2026. TVS Research dự báo tăng trưởng tín dụng của VCB lần lượt đạt 16% và 18% trong hai năm tới, NIM chịu áp lực giảm nhẹ trong năm 2025 và bắt đầu cải thiện từ 2026. Về chất lượng tài sản, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu tại VCB sẽ có cải thiện nhẹ trong 2025 và 2026, và ngân hàng sẽ có dư địa để củng cố bộ đệm dự phòng.

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VCB dựa trên luận điểm: Định giá của VCB ở mức hấp dẫn so với lịch sử của cổ phiếu. VCB hiện đang giao dịch với P/B = 2.6 lần, thấp hơn 18.7% so với mức bình quân 5 năm là 3.2 lần và tiệm cận biên dưới của khoảng tin cậy 90%.

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/B để định giá cổ phiếu VCB cho năm 2025 với P/B mục tiêu là 3.0 lần. Chúng tôi cho rằng có một số nguyên nhân có thể thúc đẩy định giá VCB tăng lên mức mục tiêu này như (1) Kết quả kinh doanh cải thiện và (2) Việc hoàn tất phát hành riêng lẻ 6.5% vốn cổ phần sẽ giúp VCB có thêm nguồn lực để tăng trưởng trong thời gian tới.

Chỉ tiêu cơ bản

Ngày viết báo cáo	12/03/2025
Giá hiện tại (VND)	64,700
Vốn hoá (tỷ VND)	540,613
Số CP lưu hành (triệu cp)	8,356
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	165.1
Tỷ lệ Free float (%)	11%
Room NN còn lại (%)	7.3%
P/E (x)	16.0
P/B (x)	2.7
ROE (%)	18.6%
ROA (%)	1.7%

Nguyễn Thị Kiều Hạnhhanhntk@tvs.vn

+84 24 32484820 Ext. 6412

Cập nhật Kết quả kinh doanh 2024

VCB ghi nhận LNTT tăng nhẹ +2.4% YoY nhờ động lực từ thu nhập lãi thuần và tiết giảm chi phí dự phòng.

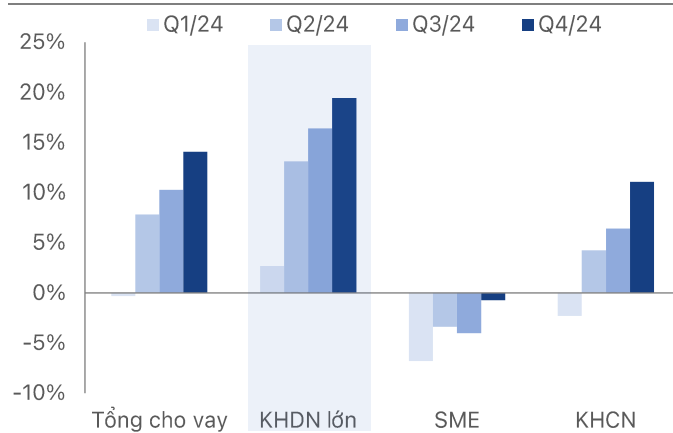
Lợi nhuận trước thuế (LNTT) năm 2024 của VCB đạt 42,236 tỷ VND (+2.4% YoY và +5% YoY nếu loại trừ thu nhập bất thường trong năm 2024), nhờ thu nhập lãi thuần (NII) tăng 3.3% YoY và chi phí dự phòng giảm 27.4% YoY. Trong khi đó, các khoản thu ngoài lãi giảm 6.6% YoY và chi phí hoạt động +5.1% YoY đã kéo giảm tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng. (Chi tiết trong Bảng 1)

Thu nhập lãi thuần được dẫn dắt bởi tăng trưởng tín dụng, trong bối cảnh NIM thu hẹp.

Tín dụng của VCB tăng 13.9% YoY, tập trung ở các khoản cho vay doanh nghiệp lớn +16% YoY và cho vay cá nhân +12% YoY. Trong khi cho vay KHDN cho thấy động lực tăng trưởng tốt kể từ đầu năm, giải ngân cho vay đối tượng KHCV chỉ tăng trưởng trở lại kể từ Q2 2024 và tăng tốc trong quý cuối năm nhờ nhu cầu vay mua, sửa chữa nhà quay trở lại và vay SXKD giữ đà tăng.

Biểu đồ 1: Cho vay KHDN lớn là động lực tăng trưởng tín dụng chính cho VCB trong năm 2024

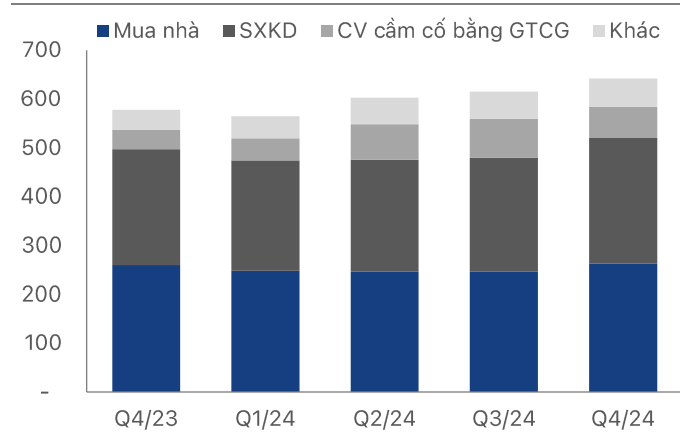
Tăng trưởng tổng dư nợ cho vay và cho vay theo từng nhóm khách hàng theo hàng quý [% YTD]



Nguồn: VCB, TVS Research

Biểu đồ 2: CV KHCV giữ đà hồi phục từ Q2 nhờ giải ngân CV mua nhà và CV SXKD

Dư nợ cho vay KHCV theo sản phẩm [nghìn tỷ VND]

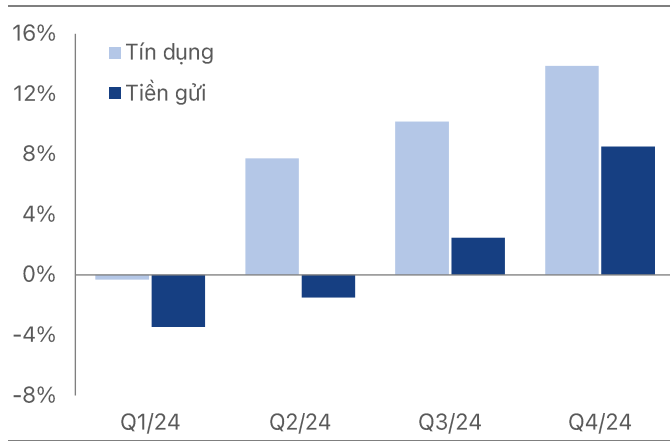


Nguồn: VCB, TVS Research

Mặc dù giữ nguyên lãi suất huy động ở mức thấp trong H2 2024, VCB vẫn tăng được tiền gửi nhờ cơ sở khách hàng lớn, mạng lưới rộng khắp và nền tảng giao dịch điện tử thuận tiện. Cùng với đó, tiền gửi không hạn (CASA) tăng 13.3% YoY, góp phần giúp VCB tiết giảm chi phí vốn.

Biểu đồ 3: Tiền gửi tại VCB tăng mạnh trong H2 2024, theo xu hướng của tăng trưởng tín dụng...

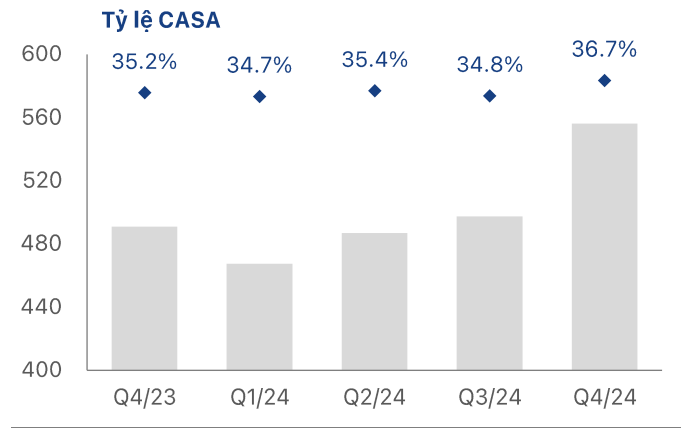
Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi hàng quý [% YTD]



Nguồn: VCB, TVS Research

Biểu đồ 4:...với nguồn tiền gửi không kỳ hạn tăng 13.3% YoY

Số dư CASA [cột - nghìn tỷ VND] và Tỷ lệ CASA hàng quý của VCB [%]



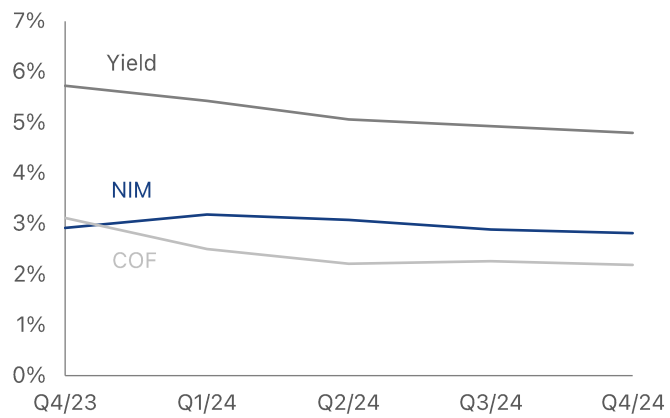
Nguồn: VCB, TVS Research

NIM của ngân hàng giảm nhẹ dưới sức ép giảm lãi suất cho vay đầu ra.

Biên lãi thuần (NIM) của VCB giảm 0.15 điểm phần trăm (đpt) trong năm 2024 do lợi tức tài sản sinh lời (TSSL) giảm mạnh hơn so với chi phí vốn. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân đến từ (1) VCB giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng và và (2) cơ cấu cho vay của VCB chuyển dịch sang các khoản cho vay bán buôn (KHĐN lớn) khi nhu cầu vay bán lẻ (KHCCN và SME) yếu trong phần lớn năm 2024.

Biểu đồ 5: Lợi tức TSSL giữ xu hướng giảm trong cả năm 2024

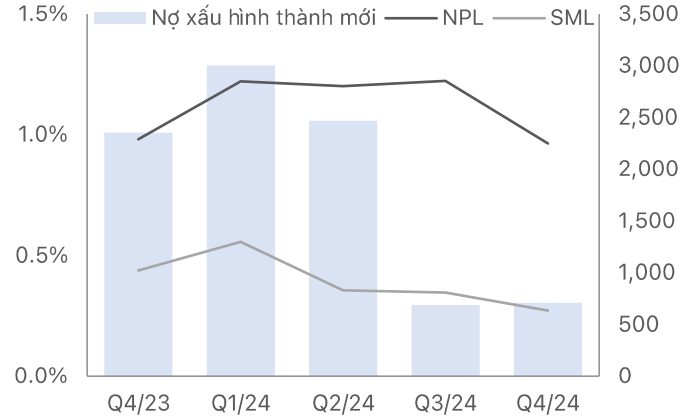
Biên lãi thuần (NIM), Lợi tức TSSL (Yield) và Chi phí vốn (COF) hàng quý của VCB [%]



Nguồn: VCB, TVS Research

Biểu đồ 6: Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của VCB cải thiện nhẹ so với cuối năm 2023

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 [trục trái - %] và nợ xấu hình thành mới hàng quý của VCB [trục phải - tỷ VND]



Nguồn: VCB, TVS Research

Chất lượng tài sản duy trì vị thế dẫn đầu hệ thống và có cải thiện nhẹ trong năm.

Tỷ lệ nợ xấu của VCB giảm về 0.96% vào cuối năm 2024 (-0.02 đpt YoY và -0.26 đpt QoQ). Tuy nhiên, tốc độ hình thành nợ xấu mới trong H2 2024 đã giảm mạnh so với giai đoạn trước. Cùng với đó, dư nợ nhóm 2 liên tục giảm từ đầu năm và tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm về mức thấp nhất trong lịch sử (0.27%) cũng cho thấy chất lượng tài sản của ngân hàng đang dần cải thiện. Nhờ đó, chi phí trích lập dự phòng cụ thể đối với các khoản cho vay giảm 25.4% YoY trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VCB giảm nhẹ về 223.3%.

Chi phí dự phòng RRTD năm 2024 giảm 27.4% YoY do chi phí dự phòng cụ thể đối với các khoản cho vay khách hàng giảm, đồng thời ngân hàng tiếp tục ghi nhận hoàn nhập DP đã trích đối với các khoản cho vay TCTD khác khoảng 4,680 tỷ VND.

Cập nhật khác

Việc phát hành vốn riêng lẻ sẽ được tái khởi động sau khi ngân hàng hoàn thành phát hành cổ tức trả cổ phiếu cho cổ đông. Vừa qua, HĐQT VCB đã phê duyệt ngày 13/03/2025 là đăng ký cuối cùng để phát hành CP trả cổ tức từ nguồn LNST và trích lập các quỹ đến hết năm 2018 và LN còn lại của 2021, tỷ lệ 49.5%. Do đó, TVS Research cho rằng việc phát hành riêng lẻ sẽ tái khởi động sau đó và có thể hoàn thành vào cuối năm 2025.

VCB đang trong quá trình xây dựng kế hoạch kinh doanh năm 2025 để trình ĐHCĐ thường niên dự kiến tổ chức vào cuối T4 2025. Ngân hàng cho biết dự kiến tăng trưởng tín dụng năm 2025 sẽ cao hơn so với 2024 và ngân hàng sẽ triển khai tổng thể các giải pháp để cải thiện NIM như gia tăng tỷ trọng các khoản vay trung - dài hạn, tăng trưởng tiền gửi phù hợp với tăng trưởng tín dụng, tối ưu hóa chi phí vốn và kiểm soát chất lượng tài sản.

Bảng 1: Cập nhật Kết quả kinh doanh Q4 2024 và 2024

Báo cáo kết quả kinh doanh, Bảng Cân đối kế toán dạng tóm tắt và một số tỷ số tài chính của VCB

	Q42023	Q3 2024	Q4 2024	So với Q4 2023	So với Q3 2024	2023	2024	So với 2023
1. Kết quả kinh doanh [tỷ VND]				% YoY	% QoQ			% YoY
Thu nhập lãi thuần	12,801	13,578	13,842	8.1%	1.9%	53,621	55,406	3.3%
Thu nhập ngoài lãi	3,158	3,258	3,868	22.5%	18.7%	14,103	13,173	-6.6%
Tổng thu nhập hoạt động	15,959	16,836	17,711	11.0%	5.2%	67,723	68,578	1.3%
Chi phí hoạt động	5,752	5,811	7,040	22.4%	21.1%	21,915	23,027	5.1%
Chi phí dự phòng rủi ro	(1,487)	326	(32)	-97.8%	-109.9%	4,565	3,315	-27.4%
Lợi nhuận trước thuế	11,693	10,699	10,703	-8.5%	0.0%	41,244	42,236	2.4%
Lợi nhuận sau thuế	9,360	8,572	8,570	-8.4%	0.0%	33,054	33,853	2.4%
Các tỷ số, tỷ lệ biên [%]				đpt	đpt			đpt
NIM	2.9%	2.9%	2.8%	-0.1	-0.1	3.0%	2.9%	-0.1
Lợi suất sinh lời bình quân	5.7%	4.9%	4.8%	-0.9	-0.1	6.1%	4.9%	-1.2
Chi phí vốn	3.1%	2.3%	2.2%	-0.9	-0.1	3.4%	2.2%	-1.2
CIR	36.0%	34.5%	39.8%	3.7	5.2	32.4%	33.6%	1.2
Chi phí tín dụng	-0.5%	0.1%	0.0%	0.5	-0.1	0.4%	0.2%	-0.1
ROA - TTM	1.8%	1.9%	1.7%	-0.1	-0.2	1.8%	1.7%	-0.1
ROE - TTM	21.6%	19.8%	18.4%	-3.1	-1.4	21.6%	18.4%	-3.1
2. Bảng cân đối kế toán [tỷ VND]								
Tổng tài sản	1,839,223	1,932,362	2,085,397	13.4%	7.9%			
Tiền gửi của khách hàng	1,395,695	1,430,071	1,514,665	8.5%	5.9%			
Tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	490,934	497,415	556,234	13.3%	11.8%			
Tín dụng	1,280,733	1,411,059	1,458,377	13.9%	3.4%			
Cho vay khách hàng	1,270,359	1,401,152	1,449,220	14.1%	3.4%			
Nợ nhóm 2	5,560	4,849	3,935	-29.2%	-18.8%			
Nợ xấu	12,455	17,133	13,964	12.1%	-18.5%			
Các tỷ số, tỷ lệ biên [%]				đpt	đpt			
Tăng trưởng tín dụng	10.7%	10.2%	13.9%	3.1	3.7			
Tăng trưởng tiền gửi	12.2%	2.5%	8.5%	-3.7	6.1			
LDR	79.4%	84.5%	81.5%	2.1	-3.0			
Tỷ lệ CASA	35.2%	34.8%	36.7%	1.5	1.9			
Tỷ lệ nợ xấu	1.0%	1.2%	1.0%	-0.02	-0.26			
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.4%	0.3%	0.3%	-0.2	-0.1			
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR)	230.3%	204.6%	223.3%	-7.0	18.7			
CAR Basel II	11.4%	12.3%	12.3%	0.9	0.0			

Nguồn: BCTC ngân hàng, TVS Research

Ghi chú: NIM – Biên lãi thuần; CIR – Tỷ lệ Chi phí hoạt động/ Thu nhập hoạt động; LDR – Tỷ lệ Cho vay/ Huy động; TTM – 12 tháng gần nhất; đpt – điểm phần trăm; các tỷ lệ biên là số liệu hàng năm hóa của quý tính toán (trừ trường hợp có chú thích khác)

Dự báo kết quả kinh doanh & Định giá

TVS Research dự báo LNTT của VCB lần lượt đạt 47,751 tỷ VND (+13.1% YoY) và 56,665 tỷ VND (+18.7% YoY) trong năm 2025 và 2026.

TVS Research dự báo tăng trưởng tín dụng của VCB lần lượt đạt 16% và 18% trong năm 2025 và 2026. Chúng tôi cho rằng tín dụng của VCB sẽ tăng mạnh hơn kể từ năm 2025 với động lực từ nhu cầu vốn lớn cho phát triển kinh tế, đặc biệt nhờ tác động lan tỏa của các dự án đầu tư công trọng điểm và sự hồi phục của thị trường bất động sản.

Chúng tôi dự báo NIM của ngân hàng sẽ vẫn đối mặt với áp lực giảm nhẹ trong năm 2025 và bắt đầu cải thiện từ 2026. Chúng tôi cho rằng VCB sẽ giữ lãi suất cho vay ở mức thấp, tương đương cuối năm 2024 để thúc đẩy giải ngân tín dụng trong năm 2025, đồng thời cũng chưa có sự cải thiện đáng kể về cơ cấu cho vay của ngân hàng theo hướng tăng lãi suất bình quân của danh mục. Tuy nhiên, tình hình sẽ cải thiện trong năm 2026, giúp NIM của ngân hàng có thể tăng nhẹ (+0.1 đpt theo dự báo của chúng tôi).

Chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu tại VCB sẽ giảm dần các năm tới khi tình hình kinh doanh của doanh nghiệp tốt dần lên. TVS Research dự báo tỷ lệ nợ xấu năm 2025 và 2026 của VCB lần lượt là 0.8% và 0.7%. Bộ đệm dự phòng của ngân hàng sẽ được củng cố trong thời gian tới với tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên lần lượt 230% và 240% trong năm 2025, 2026. *(Chi tiết trong phần Báo cáo tài chính và Các chỉ số)*

TVS Research dự báo LNTT của VCB lần lượt đạt 47,751 tỷ VND (+13.1% YoY) và 56,665 tỷ VND (+18.7% YoY) trong năm 2025 và 2026

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VCB với giá mục tiêu cho năm 2025 là 90,900 VND.

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VCB dựa trên luận điểm: Định giá của VCB ở mức hấp dẫn so với lịch sử của cổ phiếu

VCB hiện đang giao dịch với P/B = 2.6 lần, thấp hơn 18.7% so với mức bình quân 5 năm là 3.2 lần. Định giá này tiệm cận biên dưới của khoảng tin cậy 90%, và chỉ cao hơn định giá thấp nhất của VCB kể từ 2018 (ghi nhận vào cuối năm 2022, khi TTCK giảm mạnh sau khi chính sách tiền tệ chuyển sang trạng thái thắt chặt). Bên cạnh đó, mức định giá phụ trội của VCB so với trung vị của các NHNY có quy mô trung bình và lớn cũng cũng giảm về mức thấp, tương đương giai đoạn H2 2018.

TVS Research đánh giá mức định giá của VCB ít có khả năng giảm thấp hơn trong thời gian tới. P/B của VCB đã đi ngang quanh 2.6-2.7 trong khoảng 9 tháng gần nhất. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân có thể đến từ tăng trưởng lợi nhuận thấp và nợ xấu dai dẳng với tỷ lệ nợ xấu tăng cao trong 9 tháng đầu năm 2024. Tuy nhiên, tình hình đang dần được cải thiện và TVS Research cho rằng những cải thiện này sẽ rõ nét hơn trong giai đoạn 2025 – 2026. Chúng tôi cho rằng tín dụng của VCB sẽ tăng mạnh hơn kể từ năm 2025 và dự báo tín dụng của ngân hàng sẽ

tăng với tốc độ 16-18% trong vòng 2 năm tới. Cùng với đó, TVS Research cũng dự báo chất lượng tài sản của VCB sẽ cải thiện nhờ tình hình tài chính của khách hàng tốt dần lên, đồng thời VCB vẫn luôn duy trì chính sách cho vay thận trọng, ưu tiên chất lượng tín dụng kể cả trong giai đoạn thị trường chung khó khăn cuối 2022-2024. Chúng tôi dự báo nợ xấu của VCB sẽ giảm về lần lượt 0.8% và 0.7% vào cuối năm 2025 – 2026. Nhờ đó, tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng sẽ cao hơn, đạt lần lượt 13.1% YoY và 18.7% YoY trong 2 năm tới.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng định giá của VCB cần thời gian để quay về mức bình quân 3.2 lần. Mặc dù dự báo tình hình kinh doanh của VCB sẽ tốt lên trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng hiệu quả sinh lời (ROE) và chất lượng tài sản (tỷ lệ NPL) của VCB chưa thể quay về mức tương đương với giai đoạn 2021-2022, khiến cho định giá CP chưa thể quay lại mức 3.2-3.3 lần P/B.

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/B để định giá cổ phiếu VCB cho năm 2025 với P/B mục tiêu là 3.0 lần. Chúng tôi cho rằng có một số nguyên nhân có thể thúc đẩy định giá VCB tăng lên mức mục tiêu này như (1) Kết quả kinh doanh cải thiện và (2) Việc hoàn tất phát hành riêng lẻ 6.5% vốn cổ phần sẽ giúp VCB có thêm nguồn lực để tăng trưởng trong thời gian tới. Dự báo và định giá của chúng tôi đã bao gồm giả định VCB hoàn tất phát hành 6.5% vốn CP tại giá 65,000 VND/CP (giá điều chỉnh sau chia cổ tức từ nguồn LN giữ lại đến hết năm 2018 và LN còn lại của năm 2021 với tỷ lệ 49.5%).

Bảng 2: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu của CP VCB

		P/B (x)				
		2.6	2.8	3	3.2	3.4
Giá trị số sách/ 1 CP (VND)	27,357	71,127	76,598	82,070	87,541	93,012
	28,796	74,871	80,630	86,389	92,148	97,908
	30,312	78,811	84,874	90,936	96,998	103,061
	31,828	82,752	89,117	95,483	101,848	108,214
	33,419	86,889	93,573	100,257	106,941	113,625

Nguồn: TVS Research

Biểu đồ 7: P/B hiện tại của VCB ở mức hấp dẫn so với lịch sử CP

P/B của VCB từ năm 2018 đến nay [%]



Nguồn: Bloomberg, TVS Research

GTLN – P/B lớn nhất 5 năm; GTNN – P/B nhỏ nhất 5 năm; TB – P/B bình quân 5 năm; DLC: độ lệch chuẩn của P/B

Biểu đồ 8: Mức định giá phụ trội của VCB so với trung vị của các ngân hàng quy mô vừa và lớn cũng đã giảm về mức thấp

Tỷ lệ giữa P/B của VCB so với P/B trung vị của các ngân hàng vừa và lớn từ 2018 đến nay [%]



Nguồn: Bloomberg, TVS Research

Ghi chú: Các NHNY quy mô vừa và lớn so sánh: BID, CTG, MBB, TCB, VPB, ACB, STB

Báo cáo tài chính và các chỉ số

Kết quả kinh doanh [tỷ VND]	2024	2025F	2026F	Chỉ số tài chính	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	55,406	62,001	72,806	1. Quy mô [tỷ VND]			
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	5,137	5,554	5,906	Cho vay	1,449,220	1,681,567	1,982,253
Lãi thuần từ KD ngoại hối	5,292	5,821	6,403	Tiền gửi	1,514,665	1,724,839	2,023,815
Lãi thuần từ mua bán CK	66	0	0				
Lãi thuần từ HĐ khác	2,679	3,287	3,730	2. Tăng trưởng [% YoY]			
Tổng thu nhập hoạt động - TOI	68,578	76,663	88,845	Tăng trưởng tín dụng	13.9%	16.0%	18.0%
Chi phí hoạt động	23,027	24,084	25,593	Tăng trưởng huy động	13.5%	11.4%	18.5%
LN thuần trước DPRR - PPOP	45,551	52,580	63,251	Tăng trưởng cho vay	14.1%	16.0%	17.9%
Chi phí DPRR	3,315	4,828	6,586	Tăng trưởng tiền gửi	8.5%	13.9%	17.3%
LNTT	42,236	47,751	56,665	Tăng trưởng TOI	1.3%	11.8%	15.9%
Chi phí thuế TNDN	8,383	9,550	11,333	Tăng trưởng LNTT	2.4%	13.1%	18.7%
LNST	33,853	38,201	45,332				
Lợi ích của CDTs	-22	-38	-45	3. An toàn vốn			
Cổ đông của Công ty mẹ	33,831	38,163	45,287	CAR(*)	12.1%		
				Tài sản/Vốn CSH	10.48	9.08	9.26
Cân đối kế toán [tỷ VND]	2024	2025F	2026F	3. Chất lượng tài sản			
TỔNG TÀI SẢN	2,085,397	2,449,415	2,879,475	Tỷ lệ nợ xấu	1.0%	0.8%	0.7%
Tiền mặt, vàng, đá quý	14,268	12,247	14,397	Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.3%	0.4%	0.4%
Tiền gửi tại NHNN	49,340	56,187	65,926	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	223.3%	229.5%	239.6%
Gửi + cho vay TCTD khác	389,296	389,296	389,296	DP cụ thể/ nợ xấu	146.8%	136.2%	133.0%
Chứng khoán kinh doanh	4,576	-	-	Dự phòng RR/ Nợ nhóm 2-5	174.2%	159.6%	159.8%
Cho vay khách hàng	1,418,037	1,650,700	1,949,003				
Hoạt động mua nợ	-	(41)	(41)	4. Hiệu quả hoạt động			
Chứng khoán đầu tư	167,383	296,643	412,505	Thu nhập lãi thuần/ TOI	80.8%	80.9%	81.9%
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2,228	2,228	2,228	Thu nhập từ phí/ TOI	19.2%	19.1%	18.1%
Tài sản cố định	8,093	7,218	6,343	Biên lãi thuần - NIM	2.88%	2.86%	2.98%
Tài sản Có khác	30,862	33,623	38,502	Lợi tức tài sản sinh lời	4.9%	4.9%	5.2%
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	2,085,397	2,449,415	2,879,475	Chi phí vốn	2.2%	2.3%	2.4%
Tổng nợ phải trả	1,886,441	2,179,676	2,568,560	Tỷ lệ tiền gửi KKH - CASA	36.7%	37.0%	37.0%
Các khoản nợ NHNN	78,237	78,237	78,237	Tỷ lệ CP hoạt động - CIR	33.6%	31.4%	28.8%
Tiền gửi vay TCTD khác	234,653	312,891	391,113	Chi phí tín dụng	0.2%	0.3%	0.4%
Tiền gửi của khách hàng	1,514,665	1,724,839	2,023,815		1.0%	0.8%	0.7%
Phát hành GTCG	24,125	24,125	28,950	5. Khả năng sinh lời			
Các khoản nợ khác	34,760	39,583	46,444	PPOP/ Tổng TS	2.3%	2.3%	2.4%
Vốn chủ sở hữu	198,956	269,740	310,915	ROE	18.6%	16.3%	15.6%
Vốn điều lệ	55,891	88,988	88,988	ROA	1.7%	1.7%	1.7%
Thặng dư vốn cổ phần	4,995	34,867	34,867				
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	6. Thanh khoản			
Quỹ của TCTD	27,453	32,523	38,247	Tỷ lệ Cho vay/ Huy động	81.5%	82.0%	82.0%
LN chưa phân phối	110,679	112,418	147,823				
Lợi ích của CĐTs	96	134	180				

Nguồn: BCTC Ngân hàng, TVS Research dự báo

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi CTCP Chứng khoán Thiên Việt (TVS). Báo cáo được dựa trên các thông tin được thu thập từ các nguồn TVS đánh giá là đáng tin cậy, tuy nhiên TVS không chịu trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Nhận định và quan điểm trong báo cáo thể hiện ý kiến của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không đại diện cho quan điểm chung của TVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho nhà đầu tư, không nhằm mục đích chào mời, xúi giục mua hoặc bán bất cứ chứng khoán nào được đề cập. Nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu rủi ro trong việc sử dụng các thông tin và tham khảo các nhận định trên báo cáo. TVS tuyên bố miễn trách đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng lợi nhuận kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và thị giá hiện tại của cổ phiếu cộng với lợi tức cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về Mức khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm > 20%
NẮM GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm khoảng từ -10% đến 20%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm < -10%

Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt – www.tvs.vn

Hà Nội

Tầng 15, tòa nhà Harec
4A Láng Hạ, Ba Đình, Hà Nội
Phone: +84 (24) 7300 6588
Fax: +84 (24) 3248 4821

Hồ Chí Minh

Tầng 9, tòa nhà Bitexco Nam Long
63A Võ Văn Tần, Quận 3, Hồ Chí Minh
Phone: +84 (28) 7300 6588
Fax: +84 (28) 299 2088

Thông tin liên hệ

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Trọng Đình Tâm

P. Giám đốc Chiến lược thị trường
tamvc@tvs.vn

Nguyễn Thị Kiều Hạnh

Chuyên viên cao cấp
hanhntk@tvs.vn

Nguyễn Đức Anh

Chuyên viên
anhnd@tvs.vn

Phạm Nguyễn Long

Chuyên viên cao cấp
longpn@tvs.vn

Tiêu Phan Thanh Quang

Chuyên viên
quangtp@tvs.vn

Nguyễn Văn Quang

Chuyên viên
quangnv@tvs.vn