

**GIỮ**, Giá mục tiêu: 87,000 VND (upside: 10%)

**Kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan trong 9 tháng đầu năm 2022, động lực chính đến từ khoản thu nhập lãi thuần tăng 22% so với 9 tháng đầu năm 2021. Lợi nhuận sau thuế đạt gần 20,000 tỷ đồng, tăng 29% so với 9 tháng đầu năm 2021. Định giá cổ phiếu ở mức 87,000 đồng/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu VCB.**

## Thông tin cập nhật

**Kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan.** Tổng thu nhập hoạt động 9 tháng đầu năm tăng 18% so với 9 tháng đầu năm ngoái, với động lực chính đến từ khoản thu nhập lãi thuần tăng 22% so với cùng kỳ. Ngoài ra, trước diễn biến phức tạp trên thị trường chứng khoán năm 2022, thu nhập ngoài lãi chỉ ghi nhận tăng nhẹ 7% so với 9T2021, chủ yếu do khoản lỗ ghi nhận ở mảng hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán (lỗ 120 tỷ svck ghi nhận lãi 120 tỷ).

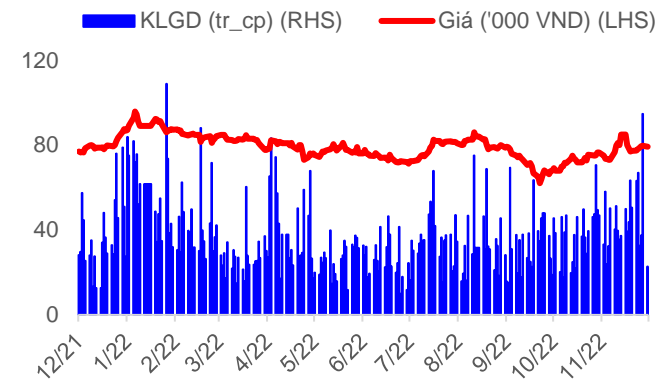
**Chất lượng tài sản cải thiện.** Tỷ lệ nợ xấu giảm 31.5% svck, ở mức 0.8%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 tiếp tục giảm, đạt 0.36%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 402%.

**NIM duy trì ở mức ổn định nhờ duy trì tốt nguồn vốn huy động giá rẻ.**

**Ngân hàng có tổng tài sản đạt 1,650 nghìn tỷ đồng, và cũng vượt qua mức kế hoạch đặt ra vào đầu năm nay của ngân hàng. Tổng dư nợ tín dụng tăng 17.4% trong năm nay, đạt 1,141 nghìn tỷ đồng (đã bao gồm khoản đầu tư trái phiếu doanh nghiệp)**

**Định giá cổ phiếu:** Tại mức giá hiện tại 79,200 đồng/ cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị GIỮ với cổ phiếu VCB, với giá mục tiêu sau 12 tháng là 87,000 đồng/ cổ phiếu theo phương pháp kết hợp R/I và P/B.

## BIẾN ĐỘNG GIÁ



|                 | 1T   | 3T     | 9T     | 12T    |
|-----------------|------|--------|--------|--------|
| <b>VCB</b>      | 3.5% | 0.5%   | -5.9%  | 2.8%   |
| <b>VN INDEX</b> | 7.1% | -13.9% | -29.3% | -29.7% |

|                    |                 |
|--------------------|-----------------|
| Ngày báo cáo       | 19/12/22        |
| Giá hiện tại       | VND 79,200      |
| Giá mục tiêu       | VND 87,000      |
| <b>TĂNG/GIẢM</b>   | <b>9.8%</b>     |
| Bloomberg          | VCB VN EQUITY   |
| Vốn hoá thị trường | 374,815 tỷ đồng |
| Biến động 52 tuần  | VND 62,000      |
|                    | VND 95,800      |
| KLGD trung bình    | 1,252,247       |
| Sở hữu tối đa NN   | 30.0%           |
| Sở hữu hiện tại NN | 23.6%           |

| Chỉ tiêu                               | ĐVT     | 2021A         | 2022F         | 2023F         | 2024F         | 2025F         |
|--|---------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b>         | Tỷ đồng | <b>56,724</b> | <b>62,852</b> | <b>69,831</b> | <b>84,254</b> | <b>94,217</b> |
| <b>Lợi nhuận trước thuế và chi phí</b> | Tỷ đồng | <b>39,149</b> | <b>44,172</b> | <b>50,353</b> | <b>63,941</b> | <b>73,033</b> |
| Tăng trưởng so với cùng kỳ             | %       |               | 13%           | 14%           | 27%           | 14%           |
| <b>Chi phí dự phòng</b>                | Tỷ đồng | <b>11,761</b> | <b>10,573</b> | <b>9,302</b>  | <b>7,521</b>  | <b>11,137</b> |
| Tăng trưởng so với cùng kỳ             | %       |               | -10%          | -12%          | -19%          | 48%           |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>            | Tỷ đồng | <b>27,389</b> | <b>33,599</b> | <b>41,051</b> | <b>56,420</b> | <b>61,896</b> |
| Tăng trưởng so với cùng kỳ             | %       |               | 23%           | 22%           | 37%           | 10%           |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>              | Tỷ đồng | <b>21,939</b> | <b>26,879</b> | <b>32,841</b> | <b>45,136</b> | <b>49,517</b> |
| Tăng trưởng so với cùng kỳ             | %       |               | 23%           | 22%           | 37%           | 10%           |
| <b>EPS (cơ bản)</b>                    | đồng    | <b>5,910</b>  | <b>5,675</b>  | <b>6,935</b>  | <b>9,533</b>  | <b>10,459</b> |
| <b>BVPS</b>                            | đồng    | <b>29,421</b> | <b>28,732</b> | <b>34,667</b> | <b>43,201</b> | <b>52,660</b> |
| <b>ROAA</b>                            | %       | <b>1.5%</b>   | <b>1.6%</b>   | <b>1.7%</b>   | <b>2.1%</b>   | <b>2.0%</b>   |
| <b>ROEA</b>                            | %       | <b>20.1%</b>  | <b>19.8%</b>  | <b>20.0%</b>  | <b>22.1%</b>  | <b>19.9%</b>  |
| <b>P/E</b>                             | lần     | <b>13.4</b>   | <b>14.0</b>   | <b>11.4</b>   | <b>8.3</b>    | <b>7.6</b>    |
| <b>P/B</b>                             | lần     | <b>2.69</b>   | <b>2.76</b>   | <b>2.28</b>   | <b>1.83</b>   | <b>1.50</b>   |

# NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)

GIỮ, Giá mục tiêu: 87,000 VND (upside: 10%)

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T 2022

Trong quý 3, VCB ghi nhận gần **7,600** tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng **32%** so với cùng kỳ (svck). Trong đó, khoản thu nhận lãi thuần tăng **31%**, lên gần **14,000** tỷ đồng. Thu nhập ngoài lãi tăng **8%** svck, đạt hơn **3,000** tỷ đồng.

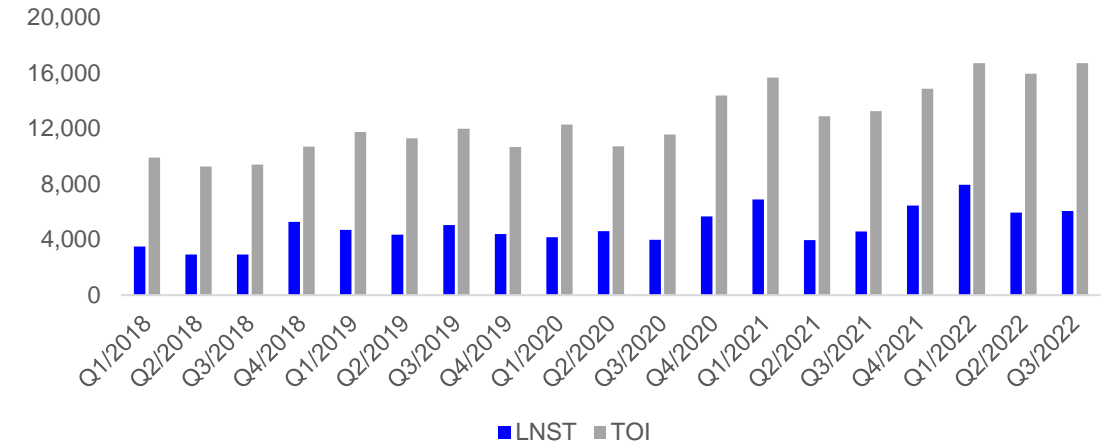
Lũy kế đến ngày 30/9/2022, VCB ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt gần **25,000** tỷ đồng, tăng trưởng hơn **29%** svck, và hoàn thành hơn **81%** kế hoạch đã đề ra cho năm 2022. Lợi nhuận sau thuế đạt gần **20,000** tỷ đồng, tăng **29%** svck.

Thu nhập lãi thuần 9 tháng đầu năm tăng **22%** svck, đạt gần **38,500** tỷ đồng. Về mảng thu nhập ngoài lãi, 9 tháng đầu năm ghi nhận gần **11,000** tỷ đồng, tăng **7%** svck. Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm **10%** svck, ghi nhận hơn **4,500** tỷ đồng. Ngoài ra, trước diễn biến không thuận lợi từ thị trường chứng khoán Việt Nam từ đầu năm nay, ngân hàng ghi nhận khoản lỗ lũy kế khoảng hơn **119** tỷ đồng (**-201%** svck) đến từ hoạt động đầu tư chứng khoán kinh doanh. Chi phí hoạt động cũng tăng **15%** svck, gần **16,700** tỷ đồng.

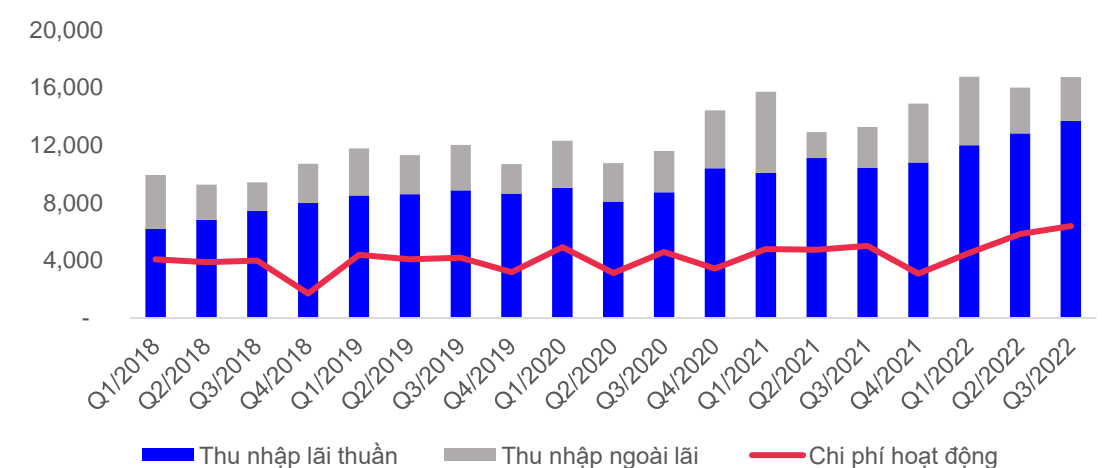
Điểm nổi bật là chi phí trích lập dự phòng của doanh nghiệp trong những năm này. Trong quý 3 đầu năm nay, ngân hàng trích lập **2,800** tỷ đồng, tăng **11%** svck. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2022, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của ngân hàng được trích lập **7,900** tỷ đồng, giảm **3%** svck. Điều này là phù hợp khi ngân hàng đã chủ động trích lập từ sớm và tỷ lệ bao phủ nợ xấu luôn ở trên mức 200% từ năm 2020, và thời điểm cao nhất lên đến 506% (Quý 2 2022). Việc chi phí dự phòng rủi ro tín dụng có xu hướng giảm, được chúng tôi tin sẽ là một trong những nguyên nhân giúp LNTT của ngân hàng tăng mạnh trong thời gian tới.

## KẾT QUẢ KINH DOANH

ĐVT: Tỷ đồng



ĐVT: Tỷ đồng



**GIỮ, Giá mục tiêu: 87,000 VND (upside: 10%)**

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

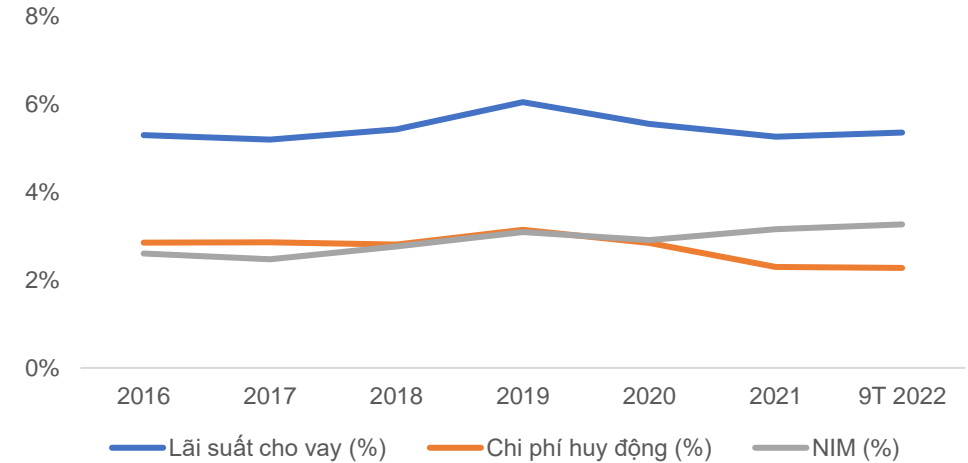
### Chất lượng tài sản lành mạnh

- Tổng nợ xấu giảm **31.5%** svck còn **9 nghìn** tỷ đồng, tương đương với **0.8%** tổng dư nợ cho vay. Tuy nhiên, nợ nhóm 3 cũng gây chú ý khi tăng **73%** so với quý 2/2022 và tăng **56%** svck, tương đương với **2,300** tỷ đồng. Tỷ lệ trang trải nợ xấu cho vay khách hàng đạt **402%** ở thời điểm cuối quý 3 2022.
- Tính cuối quý 3/2022, quy mô tổng tài sản đạt **1,650,000** tỷ đồng, tăng **17%** so với đầu năm. Tổng dư nợ tín dụng của Vietcombank đạt **1,141,399** tỷ đồng (đã bao gồm khoản đầu tư trái phiếu doanh nghiệp), tương đương với mức tăng trưởng **17.4%**, so với đầu năm.
- Trái phiếu doanh nghiệp hiện đạt gần **11,255** tỷ đồng, chiếm **1%** tổng dư nợ tín dụng của doanh nghiệp.
- Tổng vốn chủ sở hữu của VCB tại ngày 30/9/2022 là 128,400 tỷ đồng, tăng **15.5%** so với đầu năm. Mức tăng này chủ yếu đến từ việc VCB trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 27.6%, tăng vốn điều lệ lên trên 47 nghìn tỷ đồng diễn ra vào những tháng đầu năm 2022.
- Tổng tiền gửi huy động từ khách hàng tại thời điểm quý 3 năm 2022 tăng nhẹ **8%** svck và **5.4%** so với đầu năm 2022, đạt 1,197,151 tỷ đồng. Cũng như các ngân hàng khác, tỷ lệ CASA của VCB trong 9 tháng đầu năm có sự sụt giảm trước sự gia tăng của lãi suất huy động. Tuy nhiên, mức CASA của VCB vẫn luôn trên mức tỷ lệ 30% và luôn nằm trong top 5 ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất.

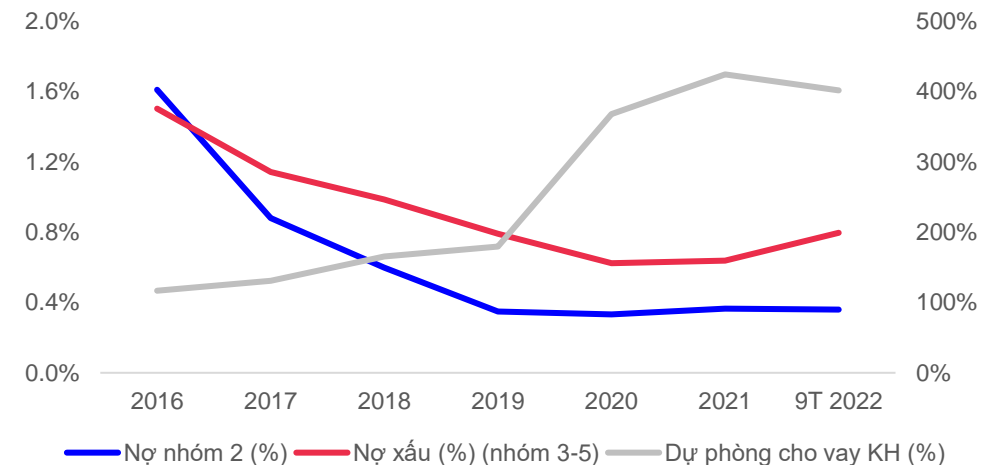
### NIM vẫn duy trì ổn định dù lãi suất huy động tăng

- Bất chấp những biến động của lãi suất cho vay và lãi suất huy động trong thời gian qua, NIM của VCB vẫn luôn ổn định quanh mức 3.1% (từ 2019 đến quý 3 2022).

### KHẢ NĂNG SINH LỜI



### KHẢ NĂNG QUẢN LÝ NỢ



# NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)

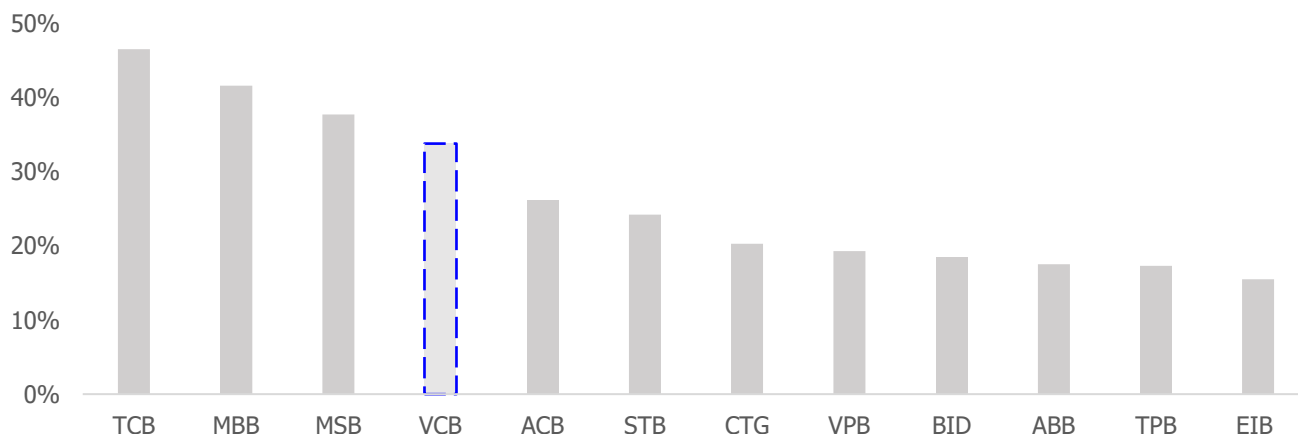
**GIỮ, Giá mục tiêu: 87,000 VND (upside: 10%)**

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

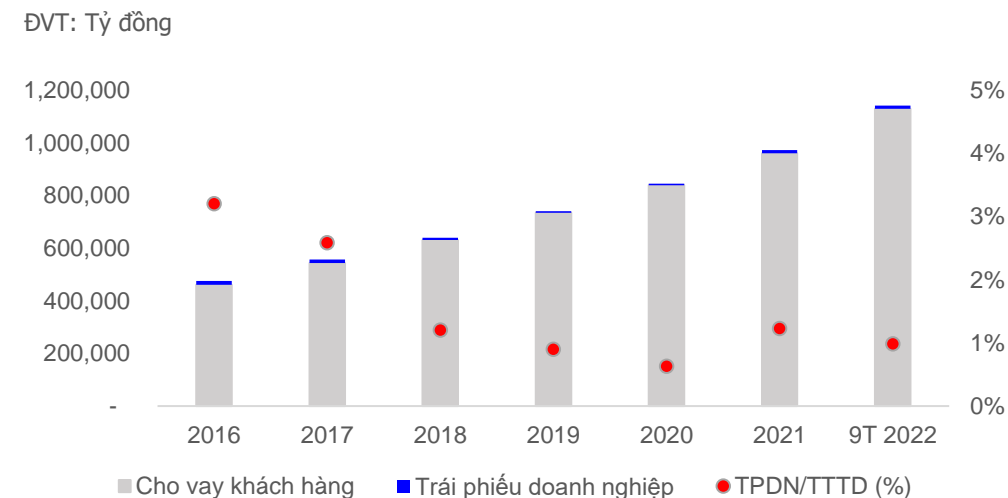
### NIM vẫn duy trì ổn định dù lãi suất huy động tăng

- Trong quý 3, NIM của ngân hàng tiếp tục duy trì **3.3%** (tăng **0.2%** so với quý 2), nhờ tỷ lệ lợi tức sinh lãi (YEA) tăng và bù đắp vào sự gia tăng của chi phí vốn huy động (COF) trong thời gian qua.
- Do thời điểm tăng lãi suất mạnh nhất rơi vào đầu quý 4 cùng với độ trễ của kỳ hạn huy động nên việc lãi suất huy động tăng lên tại các ngân hàng vẫn chưa phản ánh hết vào hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Điều này sẽ là yếu tố tác động tiêu cực đến chi phí huy động vốn của ngân hàng và có thể làm giảm chỉ số NIM trong thời gian tới. Tuy nhiên, với vị thế của một NHTM có vốn nhà nước và có tổng tài sản nằm trong top các ngân hàng toàn ngành, NIM của VCB được dự tính sẽ tiếp tục duy trì ổn định trước xu hướng này.

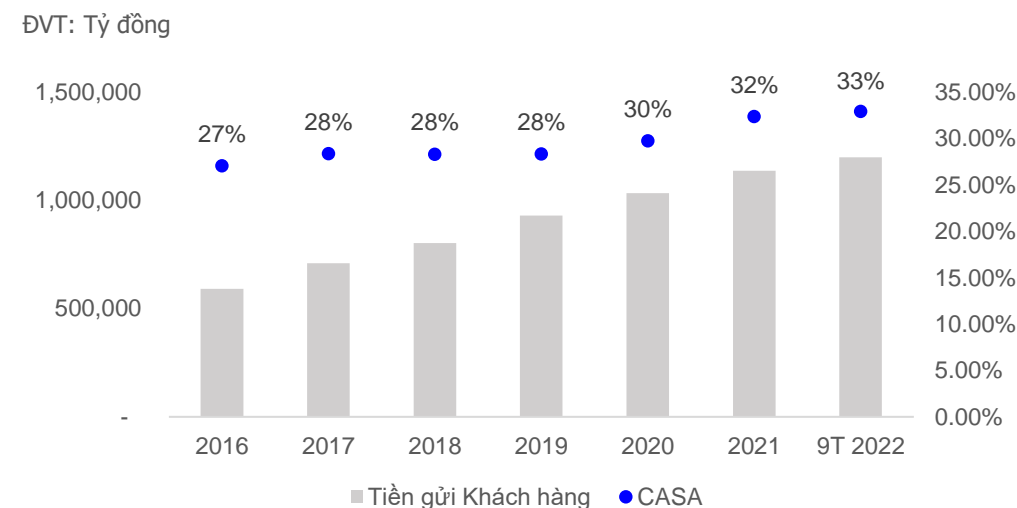
**TỶ LỆ CASA CỦA CÁC NGÂN HÀNG 3Q/2022**



**TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG HÀNG NĂM**



**TỶ LỆ CASA VÀ TĂNG TRƯỞNG TIỀN GỬI**



# NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)



GIỮ, Giá mục tiêu: 87,000 VND (upside: 10%)

## RỦI RO ĐẦU TƯ

Room tín dụng đang là vấn đề đối với toàn ngành khi Ngân hàng nhà nước chịu tác động bởi áp lực lạm phát toàn cầu mà trở nên thận trọng hơn trong việc nới room tín dụng. Ngoài ra, việc lãi suất huy động tăng kết hợp với chính sách giảm lãi suất cho vay của VCB trong thời gian qua được dự báo sẽ phản ánh rõ ràng hơn vào lợi nhuận và chi phí của ngân hàng trong thời gian tới.

Chính vì vậy, NIM của VCB nói riêng và toàn ngành ngân hàng nói chung có thể suy giảm mạnh hơn dự kiến trong thời gian tới, tác động tiêu cực lên kết quả kinh doanh của ngân hàng.

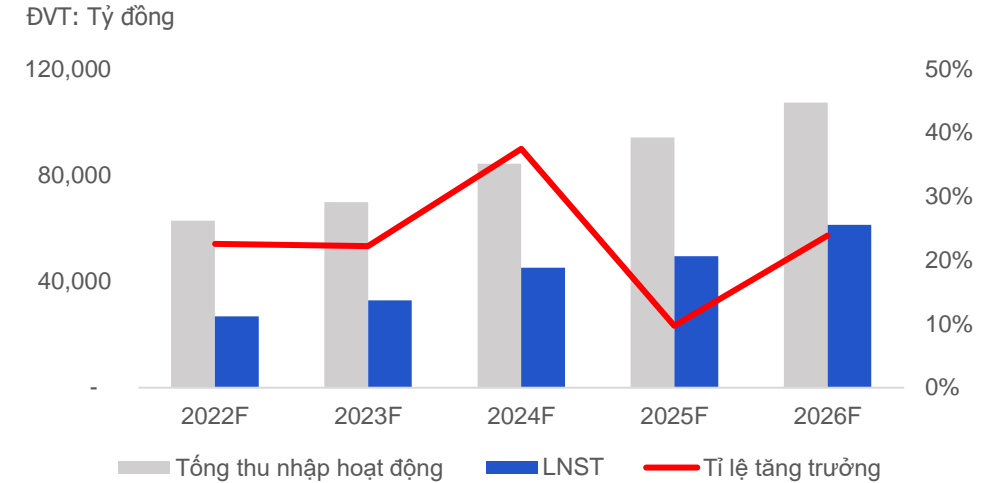
## MÔ HÌNH DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi dự phóng:

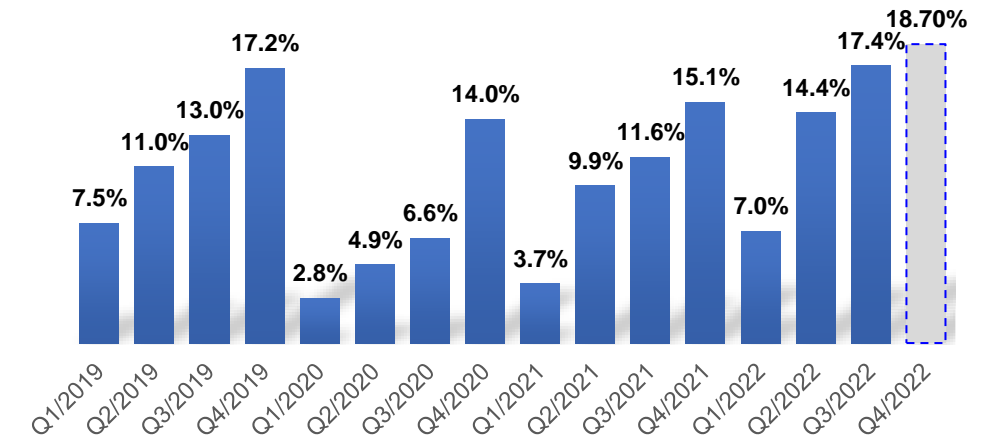
- TOI của VCB trong năm 2022 và 2023 sẽ đạt lần lượt là gần 62,852 tỷ đồng (+10.8% yoy) và 70 nghìn tỷ đồng (+11.1% yoy)
- LNTT 2022F đạt 33,600 tỷ đồng (+22.7% yoy) và 2023F đạt 41,050 tỷ đồng (+22.2% yoy)
- Chi phí DPRRTD 2022F đạt trên 10 nghìn tỷ đồng (-10% yoy) và 2023F đạt 9,302 tỷ đồng (-12% yoy)
- Thu nhập từ lãi dự tính đạt 76% tổng thu nhập hoạt động trong năm 2022 và 2023
- Chi phí hoạt động đạt 18,700 tỷ đồng trong năm 2022 (+6.3% yoy) và 19,500 tỷ đồng 2023F.
- Trước áp lực của việc tăng lãi suất huy động, chúng tôi cho rằng tỷ lệ CASA của VCB trong năm 2022F và 2023F sẽ ở quanh mức 31%/ năm

Tăng trưởng tín dụng được chúng tôi dự tính sẽ đạt mức 18,7% trong năm 2022. Tính đến hết quý 3 năm 2022, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 17.4%. Như vậy, ngân hàng vẫn còn 1.34% tín dụng trong quý 4, tương đương với hơn 13 nghìn tỷ đồng.

## MỨC TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



## MỨC TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG



# NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)

| KẾT QUẢ KINH DOANH  |                |               |               |               |               |               | CHỈ SỐ TÀI CHÍNH THEO QUÝ                  |            |               |               |     |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|------------|---------------|---------------|-----|
|   | ĐVT            | 2021A         | 2022F         | 2023F         | 2024F         | 2025F         | ĐVT  | Quý 3 2021 | Quý 3 2022    | yoy           |     |
| Thu nhập lãi thuần  | tỷ đồng        | 42,400        | 47,822        | 53,540        | 66,720        | 75,430        | Thu nhập lãi thuần                         | tỷ đồng    | 10,428        | 13,664        | 31% |
| Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ   | tỷ đồng        | 7,407         | 7,767         | 8,665         | 9,526         | 10,380        | Thu nhập ngoài lãi                         | tỷ đồng    | 2,825         | 3,050         | 8%  |
| Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng                  | tỷ đồng        | 4,375         | 4,594         | 4,823         | 5,064         | 5,318         | <b>Tổng thu nhập hoạt động</b>             | tỷ đồng    | <b>13,253</b> | <b>16,714</b> | 26% |
| Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh                          | tỷ đồng        | 104           | 109           | 115           | 121           | 127           | Chi phí hoạt động                          | tỷ đồng    | 4,779         | 6,370         | 33% |
| Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư                              | tỷ đồng        | (85)          | (89)          | (94)          | (99)          | (103)         | <b>Lợi nhuận trước chi phí dự phòng</b>    | tỷ đồng    | <b>8,250</b>  | <b>10,344</b> | 25% |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần  | tỷ đồng        | 130           | 136           | 143           | 150           | 158           | Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng           | tỷ đồng    | 2,513         | 2,778         | 11% |
| Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác  | tỷ đồng        | 2,393         | 2,513         | 2,639         | 2,770         | 2,909         | <b>Lợi nhuận trước thuế</b>                | tỷ đồng    | <b>5,738</b>  | <b>7,566</b>  | 32% |
| Thu nhập ngoài lãi  | tỷ đồng        | 14,324        | 15,030        | 16,291        | 17,533        | 18,788        | Tăng trưởng tín dụng so với đầu kỳ         |            | 11.6%         | 17.4%         |     |
| <b>TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG</b>  | <b>tỷ đồng</b> | <b>56,724</b> | <b>62,852</b> | <b>69,831</b> | <b>84,254</b> | <b>94,217</b> | Tăng trưởng tiền gửi KH so với đầu kỳ      |            | 7.4%          | 5.4%          |     |
| <b>TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG</b>   | <b>tỷ đồng</b> | <b>17,574</b> | <b>18,680</b> | <b>19,478</b> | <b>20,312</b> | <b>21,184</b> | Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động |            | 36.1%         | 38.1%         |     |
| <b>LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng</b> | <b>tỷ đồng</b> | <b>39,149</b> | <b>44,172</b> | <b>50,353</b> | <b>63,941</b> | <b>73,033</b> |  |            |               |               |     |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng  | tỷ đồng        | 11,761        | 10,573        | 9,302         | 7,521         | 11,137        |  |            |               |               |     |
| <b>TỔNG LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</b>  | <b>tỷ đồng</b> | <b>27,389</b> | <b>33,599</b> | <b>41,051</b> | <b>56,420</b> | <b>61,896</b> |  |            |               |               |     |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp  | tỷ đồng        | 5,450         | 6,720         | 8,210         | 11,284        | 12,379        |  |            |               |               |     |
| <b>TỔNG LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>  | <b>tỷ đồng</b> | <b>21,939</b> | <b>26,879</b> | <b>32,841</b> | <b>45,136</b> | <b>49,517</b> |  |            |               |               |     |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số  | tỷ đồng        | (20)          | (20)          | (20)          | (20)          | (20)          |  |            |               |               |     |
| <b>Cổ đông của Công ty mẹ</b>   | <b>tỷ đồng</b> | <b>21,959</b> | <b>26,900</b> | <b>32,861</b> | <b>45,157</b> | <b>49,537</b> |  |            |               |               |     |
| Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)  | đồng           | 4,195         | 0             | 0             | 0             | 0             |  |            |               |               |     |

| BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN  |                |                  |                  |                  |                  |                  |
|---|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|   |                | 2021A            | 2022F            | 2023F            | 2024F            | 2025F            |
| Tiền mặt, vàng bạc, đá quý                                    | tỷ đồng        | 18,012           | 24,125           | 78,360           | 41,385           | 22,859           |
| Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam                      | tỷ đồng        | 22,507           | 57,355           | 29,617           | 51,311           | 44,254           |
| Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác           | tỷ đồng        | 225,765          | 264,530          | 247,623          | 251,805          | 287,514          |
| Chứng khoán kinh doanh  | tỷ đồng        | 2,766            | 2,938            | 2,594            | 3,018            | 1,766            |
| Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác | tỷ đồng        | 303              | 303              | 303              | 303              | 303              |
| Cho vay khách hàng  | tỷ đồng        | 934,774          | 1,106,913        | 1,288,571        | 1,506,408        | 1,765,494        |
| Hoạt động mua nợ  | tỷ đồng        | -                | -                | -                | -                | -                |
| Chứng khoán đầu tư  | tỷ đồng        | 170,605          | 191,507          | 225,589          | 248,261          | 272,998          |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn                                       | tỷ đồng        | 2,346            | 3,214            | 3,497            | 4,055            | 4,862            |
| Tài sản cố định   | tỷ đồng        | 8,626            | 9,475            | 9,754            | 10,459           | 10,990           |
| Bất động sản đầu tư   | tỷ đồng        | -                | -                | -                | -                | -                |
| Tài sản Có khác   | tỷ đồng        | 28,969           | 38,931           | 36,950           | 41,692           | 49,171           |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>   | <b>tỷ đồng</b> | <b>1,414,673</b> | <b>1,699,293</b> | <b>1,922,857</b> | <b>2,158,698</b> | <b>2,460,212</b> |
| <b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>                                       | <b>tỷ đồng</b> | <b>1,305,555</b> | <b>1,563,317</b> | <b>1,758,793</b> | <b>1,954,250</b> | <b>2,211,000</b> |
| Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam                       | tỷ đồng        | 9,468            | 93,549           | 88,182           | 79,887           | 94,774           |
| Tiền gửi và vay các TCTD khác                                 | tỷ đồng        | 109,758          | 130,832          | 176,111          | 186,821          | 217,729          |
| Tiền gửi của khách hàng                                       | tỷ đồng        | 1,135,324        | 1,275,128        | 1,417,429        | 1,601,695        | 1,796,427        |
| Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác    | tỷ đồng        | -                | -                | -                | -                | -                |
| Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư của Chính phủ và các TCTD         | tỷ đồng        | 8                | 20               | 19               | 21               | 27               |
| Phát hành giấy tờ có giá                                      | tỷ đồng        | 17,388           | 21,668           | 27,512           | 29,708           | 35,486           |
| Các khoản nợ khác   | tỷ đồng        | 33,610           | 42,119           | 49,541           | 56,119           | 66,556           |
| <b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>   | <b>tỷ đồng</b> | <b>109,117</b>   | <b>135,976</b>   | <b>164,064</b>   | <b>204,448</b>   | <b>249,212</b>   |
| Vốn điều lệ   | tỷ đồng        | 42,429           | 52,665           | 52,665           | 52,665           | 52,665           |
| Cổ phiếu quỹ  | tỷ đồng        | 18,173           | 22,157           | 27,022           | 33,711           | 41,049           |
| Vốn khác  | tỷ đồng        | (5)              | (5)              | (5)              | (5)              | (5)              |
| Quỹ của tổ chức tín dụng                                      | tỷ đồng        | -                | -                | -                | -                | -                |
| Lợi nhuận chưa phân phối                                      | tỷ đồng        | 48,434           | 61,073           | 84,295           | 117,989          | 155,416          |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số                                  | tỷ đồng        | 87               | 87               | 87               | 87               | 87               |
| <b>NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>                          | <b>tỷ đồng</b> | <b>1,414,673</b> | <b>1,699,293</b> | <b>1,922,857</b> | <b>2,158,698</b> | <b>2,460,212</b> |

| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH                           |      |        |        |        |        |        |
|--|------|--------|--------|--------|--------|--------|
|  | ĐVT  | 2021A  | 2022F  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
| <b>Tăng trưởng TS &amp; LN</b>             |      |        |        |        |        |        |
| TT về tài sản                              | %    | 6.67   | 20.12  | 13.16  | 12.27  | 13.97  |
| TT dư nợ & đầu tư                          | %    | 13.46  | 17.75  | 16.26  | 15.44  | 16.05  |
| TT tiền gửi của KH & Phát hành GTCG        | %    | 9.43   | 12.50  | 11.42  | 12.90  | 12.29  |
| TT LN trước chi phí dự phòng & thuế        | %    | 18.55  | 12.83  | 13.99  | 26.99  | 14.22  |
| TT lợi nhuận trước thuế                    | %    | 18.82  | 22.68  | 22.18  | 37.44  | 9.71   |
| <b>An toàn vốn</b>                         |      |        |        |        |        |        |
| Tổng nợ phải trả/Vốn CSH                   | lần  | 11.96  | 11.50  | 10.72  | 9.56   | 8.87   |
| Vốn CSH/Tổng TS                            | %    | 7.71   | 8.00   | 8.53   | 9.47   | 10.13  |
| Tổng TS/Vốn CSH                            | lần  | 0.13   | 0.12   | 0.12   | 0.11   | 0.10   |
| <b>Chất lượng TS</b>                       |      |        |        |        |        |        |
| Nợ xấu (nhóm 3-5)                          | %    | 0.64   | 0.78   | 0.68   | 0.70   | 0.72   |
| Nợ nhóm 2                                  | %    | 0.36   | 0.50   | 0.40   | 0.42   | 0.44   |
| Dự phòng cho vay KH/ Nợ xấu                | %    | 424.36 | 376.57 | 381.38 | 306.62 | 277.35 |
| <b>Thanh khoản</b>                         |      |        |        |        |        |        |
| Dư nợ/ vốn huy động                        | %    | 77.05  | 80.88  | 82.67  | 85.70  | 88.91  |
| TS thanh khoản cao/ Tổng TS                | %    | 19.11  | 20.53  | 18.68  | 16.10  | 14.57  |
| TS thanh khoản cao/ Tiền gửi KH            | %    | 23.81  | 27.36  | 25.34  | 21.70  | 19.95  |
| <b>Lợi nhuận</b>                           |      |        |        |        |        |        |
| ROA  | %    | 1.55   | 1.58   | 1.71   | 2.09   | 2.01   |
| ROE  | %    | 20.09  | 19.75  | 20.00  | 22.07  | 19.86  |
| NIM  | %    | 3.15   | 3.14   | 3.07   | 3.40   | 3.35   |
| Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập hoạt động | %    | 74.75  | 76.09  | 76.67  | 79.19  | 80.06  |
| Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động | %    | 30.98  | 29.72  | 27.89  | 24.11  | 22.48  |
| <b>Định giá</b>                            |      |        |        |        |        |        |
| EPS (cơ bản)                               | đồng | 5,910  | 5,675  | 6,935  | 9,533  | 10,459 |
| BVPS                                       | đồng | 29,421 | 28,732 | 34,667 | 43,201 | 52,660 |
| P/E  | lần  | 13.40  | 13.95  | 11.42  | 8.31   | 7.57   |
| P/B  | lần  | 2.69   | 2.76   | 2.28   | 1.83   | 1.50   |

Nguồn: VCB, MBS tổng hợp

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

Lê Minh Anh [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Thực phẩm – Đồ uống

Nguyễn Thành Công [Cong1.NguyenThanh@mbs.com.vn](mailto:Cong1.NguyenThanh@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiệu Chí [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

| Xếp hạng | Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại |
|----------|--|
| MUA      | >=15%  |
| GIỮ      | Từ -15% đến +15%                               |
| BÁN      | <= -15%  |

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## **MBS HỘI SỞ**

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)