

**Nguyễn Thị Thùy Linh**

[linhnt1@ssi.com.vn](mailto:linhnt1@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321 ext. 679

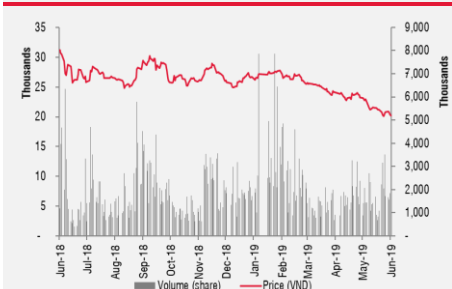
Ngày 06/03/2020

**NGÀNH TÀI CHÍNH**

#### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	3.390
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	78.753
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	3.500
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	27,55/19,9
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.147.160
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,11
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	49,03
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	22,5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

#### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB: HOSE) thành lập vào năm 1993 dưới hình thức ngân hàng tư nhân. Sau 24 năm, TCB đã trở thành ngân hàng lớn thứ 9 về tài sản trong số 15 ngân hàng chúng tôi nghiên cứu.

## Cập nhật cuộc họp nhà phân tích

TCB gần đây đã tổ chức cuộc họp nhà phân tích cập nhật kết quả kinh doanh năm 2019. Sau đây là những ý chính rút ra từ sự kiện:

#### Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2019	2018	% YoY
Tổng vốn CSH	61.781	51.713	19,5%
Tổng tài sản	383.699	320.989	19,5%
Nợ vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	261.400	219.595	19,0%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	248.757	214.592	15,9%
Tỷ lệ nợ xấu (Thông tư 02)	1,33%	1,75%	
LLC	94,8%	85,1%	
LDR	84,3%	87,5%	
CAR (Basel II)	14,20%	14,57%	

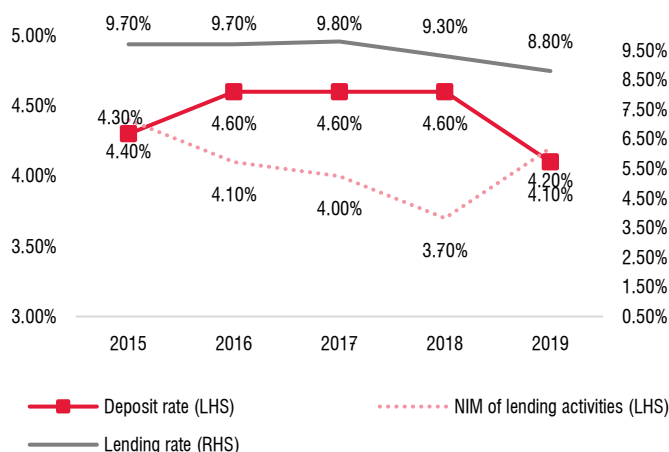
#### Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	4Q 2019	4Q 2018	%YoY	2019	2018	%YoY	KQKD cột lõi 2018	% YoY
Thu nhập lãi ròng	4.152	3.222	28,9%	14.258	11.390	25,2%	11.390	
Thu nhập ngoài lãi	2.475	1.833	35,0%	6.810	6.960	-2,1%	6.065	12,3%
<b>Thu nhập hoạt động</b>	<b>6.627</b>	<b>5.055</b>	<b>31,1%</b>	<b>21.068</b>	<b>18.350</b>	<b>14,8%</b>	<b>17.455</b>	<b>20,7%</b>
Chi phí hoạt động	(2.337)	(2.109)	10,8%	(7.313)	(5.843)	25,2%	(5.843)	
CIR	35,3%	41,7%		34,7%	31,8%		33,5%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(312)	(60)	423,1%	(917)	(1.846)	-50,3%		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>3.978</b>	<b>2.887</b>	<b>37,8%</b>	<b>12.838</b>	<b>10.661</b>	<b>20,4%</b>	<b>9.767</b>	<b>31,5%</b>
NIM	4,73%	4,36%		4,33%	4,11%			
ROAA	3,23%	2,85%		2,86%	2,87%		2,56%	
ROAE	20,1%	17,8%		17,8%	21,5%		19,2%	

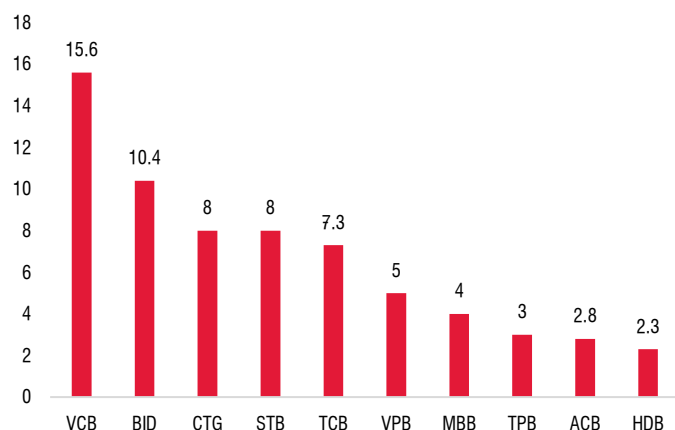
Nguồn: TCB và SSI Research

- Kết quả kinh doanh vượt trội năm 2019:** lợi nhuận trước thuế hợp nhất năm 2019 đạt 12,84 nghìn tỷ đồng (+20,4% YoY), cao hơn 4% so với dự báo của chúng tôi là 12,35 nghìn tỷ đồng. Nếu không bao gồm khoản lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn Công ty TNHH MTV Kỹ thương (TechcomFinance) trong Q1/2018 với tổng giá trị 894,4 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế năm 2019 sẽ đạt mức tăng trưởng vượt trội +31,5% YoY. Thu nhập lãi ròng tăng 25,2% YoY, trong khi thu nhập ròng ngoài lãi tăng +12,3% YoY (loại trừ thu nhập bất thường 2018).

Biểu đồ 1: Hệ số NIM hoạt động cho vay của TCB (%)



Biểu đồ 2: Tổng số khách hàng cá nhân năm 2019 (triệu khách) (\*)

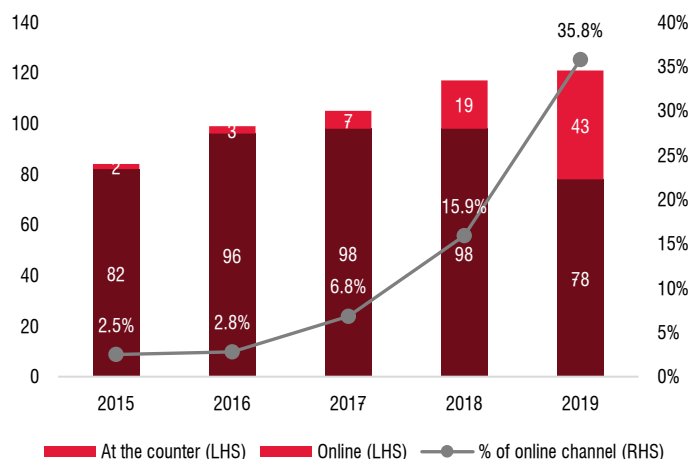


Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

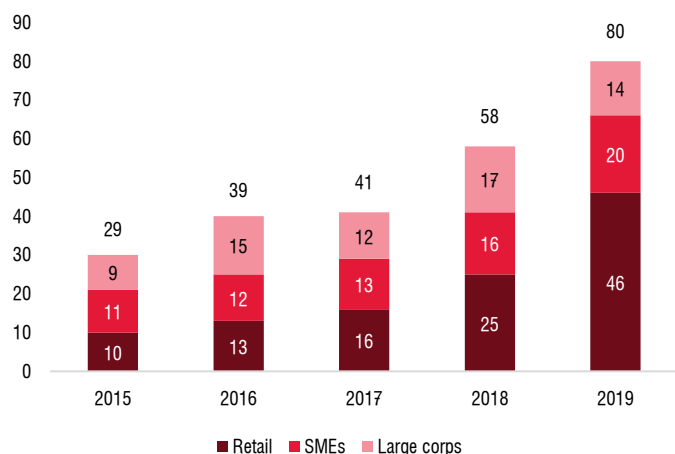
Lưu ý: (\*) không bao gồm khách hàng của công ty con tài chính tiêu dùng

- Phân khúc bán lẻ tiếp tục phát triển mạnh**, khách hàng cá nhân chiếm phần lớn trong các giao dịch ngân hàng điện tử, CASA, dư nợ cho vay và tăng trưởng thu nhập từ phí. Trong số các sáng kiến chính thu hút khách hàng cá nhân, TCB đã triển khai chương trình miễn phí giao dịch ngân hàng trực tuyến cho cả khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp kể từ Q3/2016, và chương trình hoàn tiền kể từ Q3/2018 cho các giao dịch thẻ ghi nợ để thu hút tiền gửi CASA. Do đó, số lượng khách hàng cá nhân mới trong năm 2019 đã tăng 56,2% YoY lên mức cao kỷ lục 1,08 triệu khách, nâng tổng số lên 7,3 triệu khách (vui lòng tham khảo Biểu đồ 2 để so sánh với các ngân hàng niêm yết). Theo TCB, các khách hàng cá nhân chiếm 50% thị phần phân khúc cao cấp, 11% thị phần phân khúc trung cấp và 2% thị phần phân khúc đại chúng.
- TCB là ngân hàng số 1 về giao dịch không dùng tiền mặt**, bao gồm cả giao dịch ngân hàng điện tử và thẻ Visa. 80% khách hàng cá nhân active sử dụng dịch vụ ngân hàng điện tử, tăng đáng kể từ 24% trong năm 2016. Tổng giá trị giao dịch tăng hơn 30 lần từ 92 nghìn tỷ đồng lên 2,73 triệu tỷ đồng trong cùng kỳ, với giá trị trung bình mỗi giao dịch tăng tương ứng từ 10,22 lên 14,84 triệu đồng (vui lòng tham khảo biểu đồ 3).

Biểu đồ 3: Huy động cá nhân 2019 (nghìn tỷ đồng, %)



Biểu đồ 4: CASA theo phân loại khách hàng (tỷ đồng)



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

- **Số dư CASA tăng + 32,2% YoY**, cao hơn tốc độ CAGR là 28% YoY trong giai đoạn 2015-2019 và tăng tỷ lệ CASA từ 30,2% vào năm 2018 lên 34,4% vào năm 2019. Cụ thể, CASA từ phân khúc bán lẻ đã tăng 84% YoY năm 2019, chiếm 58% tổng CASA (vui lòng tham khảo Biểu đồ 4). Trong huy động khách hàng cá nhân, tỷ lệ CASA đã tăng từ 10,6% vào năm 2015 lên 27,5% vào năm 2019.

Nhờ CASA cải thiện, NIM từ hoạt động cho vay do đó cũng tăng +50 bps YoY, từ mức 3,7% vào năm 2018 lên 4,2% vào năm 2019 (vui lòng tham khảo Biểu đồ 1).

Tuy nhiên, những nỗ lực thúc đẩy CASA kể trên khiến chi phí cho các giao dịch thanh toán và ngân quỹ tăng +123,4%. Điều này khiến thu nhập ròng từ phí giảm nhẹ -0,6% YoY mặc dù doanh thu phí tăng +16,6% YoY.

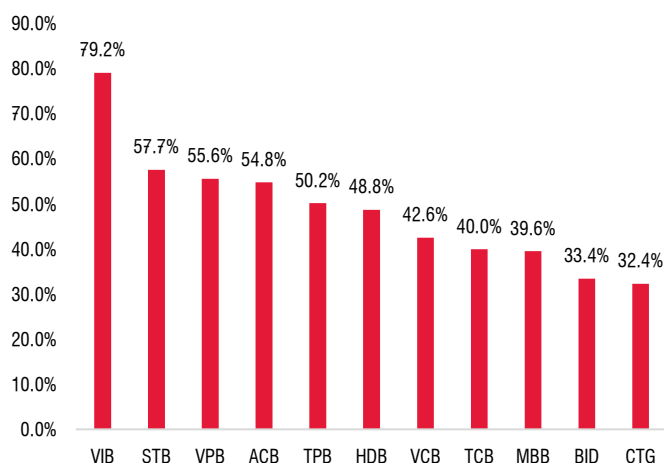
- **Tín dụng chuyển dịch sang cho vay bán lẻ:** Tổng tín dụng tăng +19% YoY, với các khoản cho vay bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ tăng mạnh nhất (mỗi lĩnh vực tăng 45% YoY), trong khi đó mảng trái phiếu doanh nghiệp giảm -48,7% YoY.

Các khoản cho vay bán lẻ hiện chiếm 40% tổng tín dụng (vui lòng tham khảo biểu đồ 5). Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp và cho vay các tập đoàn lớn trên tổng tín dụng giảm từ 52,8% năm 2018 xuống còn 42,8% năm 2019, mức thấp nhất kể từ năm 2016. Mặt khác, tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trên tổng tín dụng vẫn cao nhất trong các ngân hàng niêm yết.

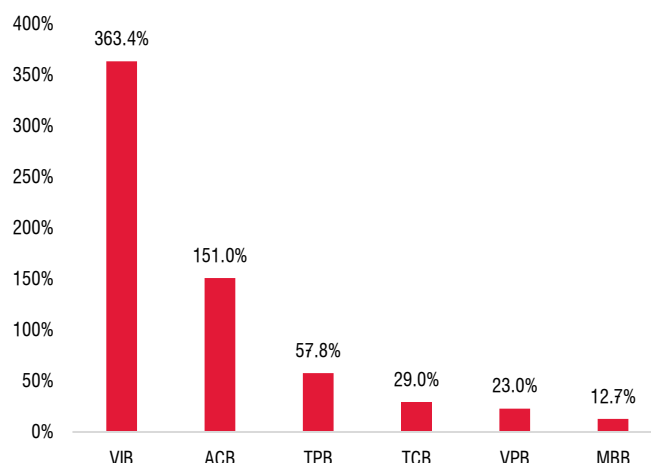
**Cho vay bán lẻ chủ yếu nhờ cho vay mua nhà, tăng +64% YoY trong năm 2019** và hiện chiếm tỷ lệ 81% trong tổng cho vay bán lẻ, tăng từ 74% trong năm 2018, cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết. Ngân hàng ước tính cho vay mua nhà sẽ tăng +35% YoY vào năm 2020. Năm 2019, dư nợ cho vay đối với chủ đầu tư và nhà thầu/nhà cung cấp nhà ở lần lượt chiếm 33,1% và 10,8% tổng tín dụng. Các khoản cho vay đối với người mua nhà cuối cùng chiếm 33,3% tổng tín dụng, đứng thứ hai trong số các ngân hàng niêm yết sau VIB (36,8%). Để quản lý rủi ro trong lĩnh vực bất động sản, TCB đã chuyển dư nợ cho vay từ các chủ đầu tư lớn sang các nhà cung cấp và nhà thầu vừa và nhỏ, dần nghiêng về người mua nhà cuối cùng. Ngoài ra, ngân hàng đã áp dụng các biện pháp khác nhau để quản lý rủi ro và cho vay ở từng giai đoạn của các dự án. Do đó, tỷ lệ rủi ro trung bình giảm từ 120% xuống mức bền vững hơn, hiện tại là 70%.

- **Đóng góp của mảng bán lẻ trong thu nhập ròng từ phí ngày càng tăng:** Thu nhập ngoài lãi ròng (non-NII) tăng trưởng với tốc độ CAGR là 34% YoY từ 2015 đến 2019, gần gấp đôi CAGR của thu nhập lãi (NII) là 19% YoY. Trong đó, thu nhập ròng từ phí đã tăng gần gấp ba kể từ năm 2015, với mảng bán lẻ tăng tỷ trọng từ 28% năm 2015 lên 47% năm 2019. Điều này chủ yếu được hưởng lợi từ mảng bancassurance và quản lý tài sản của TCB, nhắm vào phân khúc khách hàng cao cấp/ trung cấp.
- **Chuẩn bị tốt chiến lược kinh doanh bancassurance mới:** Năm 2019, thu nhập từ dịch vụ bancassurance tăng +29% YoY, chậm lại so với ba năm mở rộng mạnh mẽ trước đó, với mức tăng trưởng +41% YoY trong năm 2018 và +52,2% YoY trong năm 2019. Tăng trưởng thu nhập từ bancassurance của TCB hiện đang xếp sau các đối thủ trong giai đoạn đầu của mảng kinh doanh này như VIB, ACB và TPB, nhưng cao hơn VPB và MBB (vui lòng tham khảo Biểu đồ 6).

Biểu đồ 5: Cho vay bán lẻ trên tổng tín dụng, 2019 (%)



Biểu đồ 6: Tăng trưởng thu nhập từ phí bancassurance, 2019 (YoY)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, SSI Research

Ngân hàng giải thích rằng trong năm đã tập trung vào việc xây dựng đội ngũ bán hàng của TCB để chuẩn bị cho một chiến lược bancassurance mới. Hiện nay, các ngân hàng nói chung thường áp dụng mô hình giới thiệu khách hàng với các đại lý bảo hiểm nhân thọ và thu phí giới thiệu. Tuy nhiên, TCB muốn tự bán các sản phẩm bancassurance để tránh rủi ro đại lý để mang lại lợi ích tốt hơn cho khách hàng, đồng thời thu phí tư vấn cao hơn từ đối tác bảo hiểm nhân thọ. Cho đến nay, khoảng 4.000 nhân viên đã được đào tạo và được cấp các giấy phép cần thiết theo yêu cầu của các cơ quan chức năng để đủ điều kiện làm đại lý bảo hiểm. Trong tương lai, các nhân viên này sẽ trực tiếp tư vấn cho khách hàng của ngân hàng về các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ và sẽ có những sản phẩm mới thiết kế riêng dựa trên nhu cầu của ngân hàng.

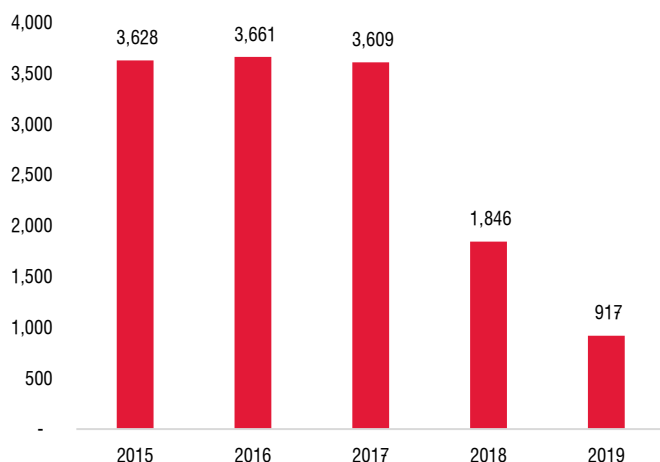
- **Hoạt động quản lý tài sản tiếp tục phát triển:** Năm 2019, TCBS (chi nhánh ngân hàng đầu tư của TCB) đã giúp phát hành 60,82 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, giảm -1,9% YoY, trong đó TCBS phân phối 30 nghìn tỷ đồng cho các nhà đầu tư cá nhân, giảm - 51% YoY.

Mặc dù thu nhập từ phí dịch vụ bảo lãnh phát hành trái phiếu giảm -16,4% YoY, điều này được bù đắp bằng mức tăng +222% YoY thu nhập từ dịch vụ quản lý quỹ, chủ yếu từ các quỹ trái phiếu và quỹ thị trường tiền tệ. Năm 2019, TCBS đã phát hành 18,8 nghìn tỷ đồng giá trị chứng chỉ quỹ iFund (cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản, v.v.), ở mức +170% YoY. Vào cuối năm 2019, Quỹ trái phiếu TCBF (Techcom Bond Fund), do Techcom Capital quản lý có giá trị tài sản ròng là 15,36 nghìn tỷ đồng.

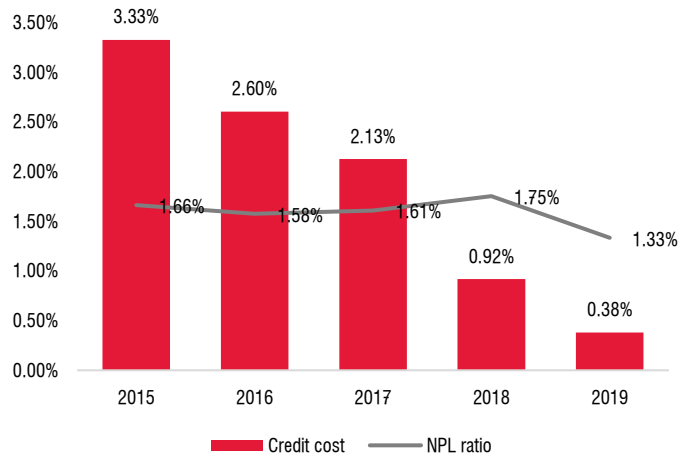
Trong giai đoạn 2014-2019, hơn 80 nghìn tỷ đồng các sản phẩm iBond đã được TCBS phân phối ra thị trường. Với hơn 95% trái phiếu doanh nghiệp được niêm yết trên sàn giao dịch khởi nguồn từ TCBS, thị phần giao dịch trái phiếu doanh nghiệp trên HOSE của công ty đã được duy trì ở mức hơn 80% trong nhiều năm.

- **Thu nhập từ giao dịch và đầu tư chứng khoán ghi nhận 1,64 nghìn tỷ đồng, +77,4% YoY**, trong đó các công ty con trong lĩnh vực ngân hàng đầu tư đóng góp 22%. Điều này phù hợp với việc thanh lý đáng kể danh mục đầu tư trái phiếu doanh nghiệp (-48,7% YoY), như đã đề cập ở trên.
- **Chi phí tín dụng và tỷ lệ nợ xấu thấp ở mức đáy:** Cùng với việc tái phân bổ cho vay phân khúc bán lẻ có tỷ lệ NPL thấp (NPL 1,8%), đặc biệt là cho vay mua nhà (NPL 0,6%), tỷ lệ nợ xấu mới hình thành đang giảm dần ( vui lòng tham khảo Biểu đồ 7 & 8).

Biểu đồ 7: Chi phí dự phòng (nghìn tỷ đồng)



Biểu đồ 8: Tỷ lệ nợ xấu và chi phí tín dụng, 2019 (%)



Nguồn: TCB, SSI Research

- CIR tăng tốc do mở rộng đội ngũ bán hàng:** Trái ngược với chi phí tín dụng, CIR tăng lên 34,7% từ 31,8% (bình thường hóa ở mức 33,5%) trong năm 2018, chủ yếu là do chi phí nhân sự tăng +31,5% YoY. Năm 2019, số lượng nhân viên của ngân hàng đạt 1.400 người, +14,3% YoY, chủ yếu là nhân viên bán hàng. Thu nhập trung bình của nhân viên tăng +13,3% YoY. Ngân hàng ước tính chi phí tài sản sẽ tăng trong những năm tới, do tăng đầu tư vào nền tảng CNTT giao dịch ngân hàng hướng đến khách hàng doanh nghiệp lớn. Do mảng bán hàng online và ngân hàng số sẽ tiếp tục được thúc đẩy, chi phí nhân viên sẽ được kiểm soát chặt chẽ.
- Nền tảng giao dịch mới cho khách hàng doanh nghiệp lớn:** Ngân hàng đã đầu tư khoảng 30 triệu USD vào nền tảng này. Kế hoạch ra mắt nền tảng mới là vào tháng 3/2020, dự kiến sẽ đi vào hoạt động đầy đủ vào tháng 9/2020. Ngân hàng kỳ vọng rằng nền tảng mới sẽ giúp triển khai mô hình “ngân hàng giao dịch” mới để xây dựng hệ sinh thái xung quanh các tập đoàn lớn cùng với nhà cung cấp, đại lý phân phối và khách hàng của họ, qua đó nâng cao CASA, thu nhập từ phí và mở rộng tín dụng vào nhiều lĩnh vực kinh tế.

Trong tương lai, chúng tôi hình dung TCB nằm trong một hệ sinh thái cùng với các công ty lớn liên quan đến các cổ đông lớn và/hoặc đối tác truyền thống bao gồm Masan Group, Vingroup, CTCP Eurowindow, .v.v. Hệ sinh thái sẽ bao gồm tất cả các nhà thầu, nhà cung cấp, đại lý và khách hàng của các công ty lớn. Nền tảng ngân hàng giao dịch kỹ thuật số trong tương lai sẽ được tích hợp với tất cả các sản phẩm và dịch vụ được cung cấp bởi tất cả các thành viên của hệ sinh thái, với vai trò trung gian của ngân hàng TCB.

## Dự báo 2020

Năm 2020, chúng tôi dự báo tổng tài sản, tín dụng và tiền gửi của khách hàng sẽ tăng lần lượt 17,2%, 17,3% và 17,7%. Năm 2020, Vinhomes có kế hoạch mở bán 3 dự án mới với 1.100 căn thấp tầng tại Vinhomes Wonder Park (~ 133 ha, Hà Nội), ~ 2.000 căn cao tầng tại Vinhomes Galaxy (~ 11 ha, Hà Nội) và ~ 800 căn thấp tầng tại Vinhomes Dream City (Hưng Yên) trong giai đoạn đầu. Giá trị bán trước ước tính hơn ~ 110 nghìn tỷ đồng (so với 91,1 nghìn tỷ đồng vào năm 2019). Cùng với dự án Grand Park tại TP.HCM mở bán vào tháng 6/2019, chúng tôi ước tính nhu cầu cho vay mua nhà dao động từ 80 đến 120 nghìn tỷ đồng trong năm 2020-2021. Do đó, Techcombank có nhiều cơ hội mở rộng cho vay mua nhà.

Chúng tôi ước tính tỷ lệ cho vay bán lẻ trên tổng dư nợ cho vay sẽ tiếp tục tăng từ 40% hiện tại lên 45%/ 48% trong hai năm tới. Tuy nhiên, do bối cảnh nhu cầu suy yếu do dịch Covid-19 và cạnh tranh khốc liệt trong lĩnh vực này, lãi suất cho vay có thể tiếp tục giảm nhẹ. Trong một nỗ lực giảm chi phí huy động, ngân hàng đã vay một khoản vay hợp vốn trung hạn từ thị trường nước ngoài với tổng trị giá 300 triệu USD, việc giải ngân sẽ hoàn tất

vào tháng 4 - tháng 5/2020. Chúng tôi ước tính NIM sẽ giữ ở mức 4,33% trong 2020, thu nhập lãi tăng +18,5% YoY.

Về thu nhập ngoài lãi, chúng tôi dự báo thu nhập ròng từ phí sẽ tăng 12,7% YoY, chủ yếu nhờ thu nhập từ phí bancassurance, thẻ và dịch vụ quản lý tài sản. Tương tự năm 2019, bất kỳ sự suy giảm nào trong thu nhập từ phí dịch vụ bảo lãnh phát hành trái phiếu sẽ được bù đắp bằng thu nhập từ dịch vụ quản lý tài sản. Thu nhập từ phí bancassurance ước tính tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, +36% YoY trong hai năm tới.

Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và giao dịch, đầu tư chứng khoán ước tính giảm -22,1% YoY vào năm 2020 đạt 1,36 nghìn tỷ đồng do KQKD đặc biệt tốt trong năm 2019. Khả năng lợi suất trái phiếu Chính phủ giảm nữa là hạn chế, trong khi số dư trái phiếu doanh nghiệp đã giảm đáng kể trong năm 2019.

Chúng tôi cũng ước tính CIR sẽ ổn định ở mức 34,5% vào năm 2020, so với 34,7% vào năm 2019. Mặc dù chi phí khấu hao dự kiến sẽ tăng mạnh do khoản đầu tư lớn vào nền tảng CNTT cho mảng ngân hàng giao dịch, ngân hàng số và bán hàng trực tuyến sẽ tiếp tục được thúc đẩy để cắt giảm chi phí hoạt động.

Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu sẽ tăng lên 1,44% vào năm 2020, khiến chi phí dự phòng nợ xấu tăng +42% lên 1,3 nghìn tỷ đồng. Chi phí tín dụng ước tính tăng từ 0,38% năm 2019 lên 0,46% năm 2020.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2020 ở mức 14,24 nghìn tỷ đồng, +11% YoY, thấp hơn tăng trưởng tín dụng chủ yếu do chi phí dự phòng tăng mạnh như đề cập ở trên. ROAA và ROAE ước tính đạt 2,69% và 16,64%.

ĐHCD 2019 đã thông qua việc phát hành tối đa 10 triệu cổ phiếu ESOP trong năm 2019. Trong Q4/2019, TCB đã hoàn tất các thủ tục để phát hành 3,547 triệu cổ phiếu ESOP, không có thời gian hạn chế giao dịch. Chúng tôi giả định rằng ngân hàng sẽ không phát hành thêm cổ phiếu theo nghị quyết ĐHCD 2019, BVPS và EPS 2020 ước tính lần lượt là 20.838 đồng và 3.203 đồng.

## Quan điểm đầu tư

Với mức giá tại ngày 3/3/2020 là 22.500 đồng/ cổ phiếu, TCB đang giao dịch ở mức PB và PE 2020 lần lượt là 1,08x và 7,02x, thấp hơn mức trung bình toàn hệ thống là 1,36x và 8,43x.

Chúng tôi ưa thích mô hình kinh doanh của ngân hàng, tập trung vào các sản phẩm bán lẻ cho khách hàng cao cấp và sở hữu lợi thế cạnh tranh cốt lõi trong lĩnh vực nhà ở, FMCG và ngành công nghiệp ô tô, ... TCB cũng là ngân hàng thống trị mảng trái phiếu doanh nghiệp, với hơn 80% thị phần phân phối trái phiếu doanh nghiệp niêm yết trên HOSE.

Chúng tôi duy trì PB mục tiêu cho cổ phiếu là 1,3x, tương ứng giá mục tiêu 1 năm là 27.100 đồng/cổ phiếu, tăng +20,4% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi duy trì xếp hạng KHẢ QUAN đối với TCB.

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2016	2017	2018	2019	2020F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,956,708	2,344,362	2,606,467	4,820,627	3,990,485
+ Tiền gửi tại NHNN	2,533,875	4,279,431	10,555,483	3,192,256	3,804,832
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	21,598,874	30,155,807	35,559,363	47,990,224	57,588,269
+ Chứng khoán kinh doanh	8,024,620	6,758,094	7,572,229	10,041,556	11,826,882
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	0	36,292	0	0	0
+ Cho vay khách hàng	141,120,529	158,964,456	157,554,103	227,885,283	267,546,521
+ Mua bán nợ	18,493	10,332	0	0	0
+ Chứng khoán đầu tư	45,674,924	51,542,484	86,512,348	66,054,597	78,246,850
+ Đầu tư dài hạn	577,746	9,683	12,223	12,223	12,834
+ Tài sản cố định	1,582,722	1,511,446	1,718,596	3,207,777	3,047,388
+ Tài sản khác	11,274,645	13,779,993	18,898,129	20,494,918	23,786,463
<b>Tổng tài sản</b>	<b>235,363,136</b>	<b>269,392,380</b>	<b>320,988,941</b>	<b>383,699,461</b>	<b>449,850,524</b>
+ Các khoản nợ NHNN	1,447,970	1,000,000	6,025,027	0	0
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	24,886,126	46,323,825	36,425,560	61,266,635	72,294,629
+ Tiền gửi của khách hàng	173,448,929	170,970,833	201,414,532	231,296,761	271,773,694
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	67,892	0	0	0	0
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	587,383	0	310,313	434,008	438,348
+ Phát hành giấy tờ có giá	10,414,842	17,639,970	13,177,959	17,460,634	20,952,761
+ Các khoản nợ khác	4,923,518	6,527,007	11,852,845	11,168,656	11,168,656
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>215,776,660</b>	<b>242,461,635</b>	<b>269,206,236</b>	<b>321,626,694</b>	<b>376,628,088</b>
+ Vốn	8,878,079	9,777,116	35,442,539	35,477,967	35,477,967
<i>Vốn điều lệ</i>	<i>8,878,079</i>	<i>11,655,307</i>	<i>34,965,922</i>	<i>35,001,400</i>	<i>35,001,400</i>
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	<i>0</i>	<i>2,165,058</i>	<i>476,617</i>	<i>476,567</i>	<i>476,567</i>
<i>Vốn khác</i>	<i>0</i>	<i>-4,043,249</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
+ Dự phòng	5,219,182	6,156,928	3,867,846	5,172,684	6,853,539
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0	0
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	5,489,215	10,996,701	12,403,003	21,129,945	30,598,759
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>19,586,476</b>	<b>26,930,745</b>	<b>51,713,388</b>	<b>61,780,596</b>	<b>72,930,264</b>
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	0	0	69,317	292,171	292,171
<b>Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số</b>	<b>235,363,136</b>	<b>269,392,380</b>	<b>320,988,941</b>	<b>383,699,461</b>	<b>449,850,523</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
Huy động	22.3%	2.6%	13.8%	15.9%	17.7%
Tín dụng	26.3%	16.3%	20.3%	19.0%	17.3%
Tổng tài sản	22.6%	14.5%	19.2%	19.5%	17.2%
Vốn chủ sở hữu	19.0%	37.5%	92.0%	19.5%	18.0%
Thu nhập lãi thuần	12.9%	9.7%	27.5%	25.2%	18.4%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	27.6%	38.1%	11.5%	14.8%	12.6%
Chi phí hoạt động	15.8%	12.9%	21.4%	25.2%	11.9%
Lợi nhuận trước thuế	96.2%	101.1%	32.7%	20.4%	10.9%
Lợi nhuận sau thuế	105.9%	104.7%	31.5%	20.7%	11.4%
<b>Định giá</b>					
Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Giá trị sổ sách (đồng)	22,062	27,116	14,591	17,651	20,836
PE	8.51	10.36	6.81	8.10	7.03
PB	1.36	2.95	1.78	1.32	1.08

Triệu đồng	2016	2017	2018	2019	2020F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	15,736,077	17,594,504	21,413,626	25,016,341	29,462,420
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(7,593,856)	(8,664,092)	(10,023,687)	(10,758,497)	(12,575,166)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>8,142,221</b>	<b>8,930,412</b>	<b>11,389,939</b>	<b>14,257,844</b>	<b>16,887,253</b>
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	2,558,990	4,519,685	4,188,317	4,884,408	5,641,491
Chi phí hoạt động dịch vụ	(603,226)	(593,601)	(915,737)	(1,631,055)	(1,974,522)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	<b>1,955,764</b>	<b>3,926,084</b>	<b>3,272,580</b>	<b>3,253,353</b>	<b>3,666,969</b>
<b>Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối</b>	<b>240,201</b>	<b>278,585</b>	<b>233,751</b>	<b>104,581</b>	<b>109,810</b>
<b>Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh</b>	<b>124,780</b>	<b>396,730</b>	<b>168,433</b>	<b>397,664</b>	<b>318,131</b>
<b>Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư</b>	<b>481,457</b>	<b>855,760</b>	<b>756,585</b>	<b>1,243,759</b>	<b>932,819</b>
Thu nhập từ hoạt động khác	973,833	1,714,891	1,633,777	1,806,728	1,806,728
Chi phí hoạt động khác	470	355,526	894,703	4,216	4,216
<b>TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>	<b>11,918,726</b>	<b>16,457,988</b>	<b>18,349,768</b>	<b>21,068,145</b>	<b>23,725,927</b>
<b>TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG</b>	<b>(4,260,995)</b>	<b>(4,812,465)</b>	<b>(5,842,507)</b>	<b>(7,312,509)</b>	<b>(8,185,445)</b>
<b>Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng</b>	<b>7,657,731</b>	<b>11,645,523</b>	<b>12,507,261</b>	<b>13,755,636</b>	<b>15,540,482</b>
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,661,091)	(3,609,226)	(1,846,245)	(917,368)	(1,303,406)
<b>LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</b>	<b>3,996,640</b>	<b>8,036,297</b>	<b>10,661,016</b>	<b>12,838,268</b>	<b>14,237,076</b>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(847,794)	(1,590,702)	(2,187,019)	(2,612,059)	(2,847,415)
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>3,148,846</b>	<b>6,445,595</b>	<b>8,473,997</b>	<b>10,226,209</b>	<b>11,389,661</b>
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	79,549	0	(11,222)	(151,070)	(183,964)
<b>LỢI NHUẬN RÒNG</b>	<b>3,228,395</b>	<b>6,445,595</b>	<b>8,462,775</b>	<b>10,075,139</b>	<b>11,205,697</b>
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	3,525	7,719	3,816	2,881	3,201
Cổ tức tiền mặt (đồng)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ cổ tức	0%	0%	200%	0%	0%
<b>Nhu cầu vốn</b>					
Hệ số an toàn vốn- CAR (*)	13.2%	12.7%	14.3%	15.5%	15.2%
Vốn CSH/Tổng tài sản	8.3%	10.0%	16.1%	16.1%	16.2%
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ nợ xấu	1.58%	1.61%	1.75%	1.33%	1.44%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	66.57%	72.93%	85.08%	94.76%	93.07%
<b>Hệ số về quản lý</b>					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	35.8%	29.2%	31.8%	33.5%	33.5%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1,531	1,976	1,881	1,889	2,255
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	513	965	1,093	1,151	1,353
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	37,246	51,755	57,343	66,461	71,464
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	12,490	25,271	33,316	40,499	42,883
<b>Lợi nhuận</b>					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4.08%	3.76%	4.11%	4.33%	4.33%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	31.69%	45.74%	37.93%	32.33%	28.82%
ROA - trung bình	1.47%	2.55%	2.87%	2.90%	2.73%
ROE - trung bình	17.47%	27.71%	21.53%	17.96%	16.84%
<b>Thanh khoản</b>					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	75.2%	77.7%	87.5%	84.3%	84.0%

Ghi chú: (\*) CAR-Basel I giai đoạn 2016-2018, CAR -Basel II giai đoạn 2019-2020

Nguồn: TCB, SSI Research



## 1. KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## 2. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Hoàng Việt Phương	Giám đốc Trung tâm phân tích và Tư vấn đầu tư	<a href="mailto:phuonghv@ssi.com.vn">phuonghv@ssi.com.vn</a>
Phạm Lưu Hưng	Phó GD Trung tâm phân tích và Tư vấn đầu tư	<a href="mailto:hungpl@ssi.com.vn">hungpl@ssi.com.vn</a>
Nguyễn Thị Thùy Linh	Trưởng phòng phân tích và Tư vấn đầu tư	<a href="mailto:linhntt1@ssi.com.vn">linhntt1@ssi.com.vn</a>