



**BÁO CÁO CẬP NHẬT**  
**NÂNG CAO CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN CHO**  
**MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN**

**Đinh Công Luyện**

[Luyen.dinhcong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.dinhcong@mbs.com.vn)

## MUA - Giá mục tiêu: 38,200 VND/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CTG với mức giá mục tiêu **38,200 VND/cp** (+40.2% upside) dựa trên những luận điểm chính như sau:

### Luận điểm đầu tư

**Danh mục cho vay chuyển sang nhóm bán lẻ và SME với lợi suất cao.** Mảng cho vay SME và cho vay khách hàng cá nhân (KHCN) có sự tăng trưởng vượt trội so với mảng khách hàng doanh nghiệp (KHDN) khi đạt tỷ lệ tăng trưởng lần lượt 10.7% và 25.8% YTD. Hiện tại tỷ trọng của 2 mảng cho vay này chiếm khoảng 63.8% tổng dư nợ cho vay của CTG, cao hơn so với mức chỉ 57.6% tại cuối Q3/2021 và 59.3% tại cuối năm 2021

**Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) được kiểm soát cẩn trọng.** Tại cuối Q3/2022, danh mục TPDN của CTG đạt khoảng 12,642 tỷ đồng (+17.2% YTD). Tỷ trọng TPDN trong tổng dư nợ đạt 1.0%, tương đương tại cuối Q2/2022 và tăng nhẹ so với cuối năm 2021. Kể từ Q1/2019, danh mục TPDN của CTG đã giảm 2/3 từ mức hơn 36.7 nghìn tỷ đồng (chiếm 4.1% tổng dư nợ).

**Thu nhập ngoài lãi là một điểm sáng.** Trong bối cảnh thanh khoản toàn thị trường tiếp tục căng thẳng trong những quý tiếp theo, thu nhập ngoài lãi (NOI) sẽ là một hướng tiếp cận được các NHTM tập trung nhằm duy trì đà tăng trưởng của TOI cũng như gia tăng ROE. Luỹ kế 9T2022, NOI hợp nhất của CTG đạt 12,253 tỷ đồng (+55.7% yoy).

**Hiệu quả hoạt động tiếp tục được cải thiện đáng kể.** CIR hợp nhất của CTG đã có sự cải thiện đáng kể từ năm 2018 đến nay. Trong năm 2018, tỷ lệ này là 49.5%, một trong những ngân hàng có tỷ lệ CIR cao nhất toàn ngành thì trong 9T2022 con số này chỉ là 27.3%, nằm trong nhóm thấp nhất toàn ngành (chỉ cao hơn SHB và VPB).

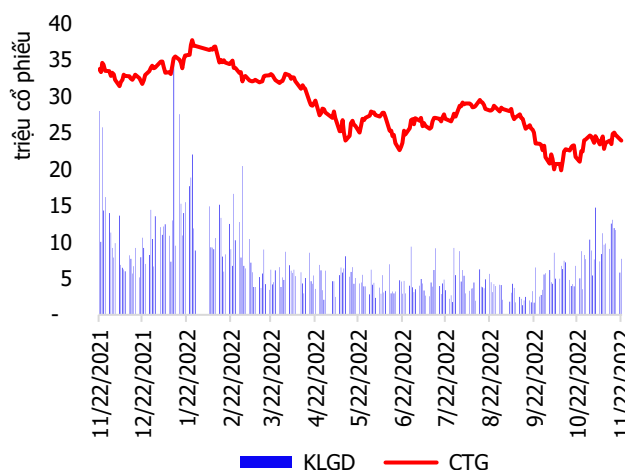
**Chất lượng tài sản nâng cao và vẫn duy trì chính sách trích lập chủ động.** Điểm nhấn trong việc quản trị rủi ro của CTG đến từ chính sách trích lập dự phòng rất chủ động trong bối cảnh tỷ lệ nợ dưới chuẩn của ngân hàng vẫn đang trong xu hướng gia tăng. Tại cuối Q3/2021, tỷ lệ LLR của CTG đạt 118.6% khi nợ dưới chuẩn của CTG đạt 2.12%; tỷ lệ này đã tăng lên mức 222.4% tại cuối Q3/2022 (đứng thứ 2 toàn ngành, chỉ sau VCB) khi tỷ lệ nợ dưới chuẩn của CTG đạt 3.22%.

### Rủi ro đầu tư

Thanh khoản hiện tại của CTG đang ở mức căng thẳng gây áp lực lớn lên CoF của ngân hàng này và được dự báo sẽ khiến NIM của CTG suy giảm trong ít nhất 2 quý tiếp theo.

Tăng trưởng tín dụng của CTG hiện tại vẫn còn tương đối thấp so với các NHTMCP khác cùng với áp lực dự phòng lớn sẽ khó giúp KQKD của CTG trong năm 2023 và 2024 quá khả quan.

### Diễn biến giá 12 tháng



Ngày báo cáo 30/11/2022

Giá hiện tại 27,250 VND/cp

Giá mục tiêu 38,200 VND/cp

% Tăng giá +40.2%

Vốn hóa 131,437 tỷ đồng  
~5.30 tỷ USD

Diễn biến giá 52 tuần 19,800-37,700 VND/cp

GTGD TB hàng ngày 211 tỷ đồng  
~8.51 triệu USD

Giới hạn SHNN 30%

Tỷ lệ SHNN hiện tại 24.48%

	1M	3M	12M
CTG (%)	10.4%	-14.6%	-29.0%
VNIndex (%)	-6.6%	-25.1%	-34.2%

	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>53,157</b>	<b>57,328</b>	<b>61,036</b>	<b>77,009</b>	<b>86,592</b>
Tăng trưởng (%)	%	17.2%	7.8%	6.5%	26.2%	12.4%
<b>LN trước thuế và DPRRTD</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>35,971</b>	<b>41,276</b>	<b>43,946</b>	<b>55,447</b>	<b>62,346</b>
Tăng trưởng (%)	%	22.8%	14.7%	6.5%	26.2%	12.4%
<b>Chi phí DPRRTD</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>18,382</b>	<b>20,929</b>	<b>20,794</b>	<b>19,222</b>	<b>18,372</b>
Tăng trưởng (%)	%	51.1%	13.9%	-0.6%	-7.6%	-4.4%
<b>LNTT</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>17,589</b>	<b>20,347</b>	<b>23,153</b>	<b>36,225</b>	<b>43,974</b>
Tăng trưởng (%)	%	2.7%	15.7%	13.8%	56.5%	21.4%
<b>LNST</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>14,215</b>	<b>16,411</b>	<b>18,656</b>	<b>29,198</b>	<b>35,459</b>
Tăng trưởng (%)	%	3.1%	15.4%	13.7%	56.5%	21.4%
<b>EPS cơ bản</b>	<b>VND</b>	<b>3,347</b>	<b>3,404</b>	<b>3,685</b>	<b>5,242</b>	<b>5,787</b>
<b>Giá trị sổ sách</b>	<b>VND</b>	<b>22,205</b>	<b>22,225</b>	<b>23,494</b>	<b>25,107</b>	<b>27,383</b>
ROAA	%	1.0%	1.0%	1.0%	1.5%	1.6%
ROAE	%	15.9%	16.3%	16.5%	22.8%	23.7%
<b>P/E</b>	<b>lần</b>	<b>7.7x</b>	<b>7.6x</b>	<b>7.0x</b>	<b>4.9x</b>	<b>4.5x</b>
<b>P/B</b>	<b>lần</b>	<b>1.2x</b>	<b>1.2x</b>	<b>1.1x</b>	<b>1.0x</b>	<b>0.9x</b>

Nguồn: CTG FS, MBS Research

## MUA - Giá mục tiêu: 38,200 VND/cp

### Cập nhật kết quả kinh doanh

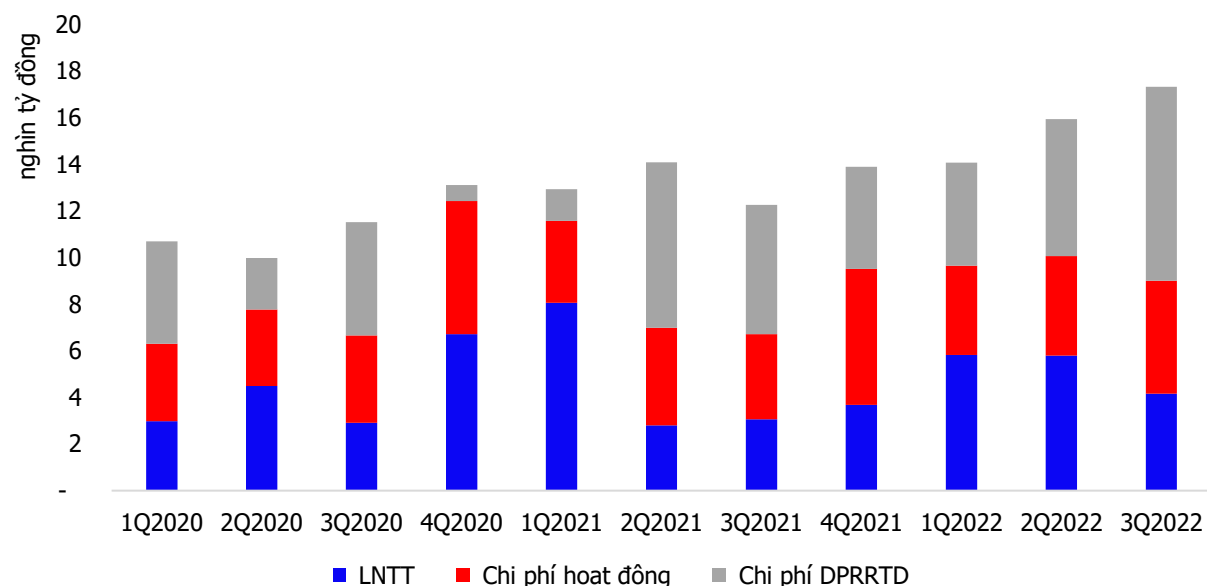
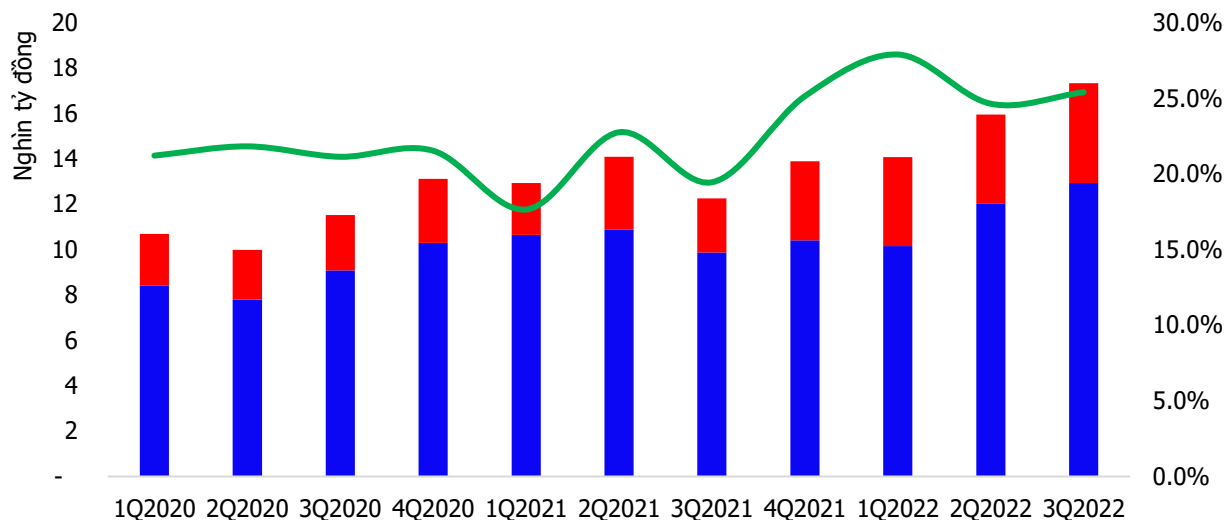
Trong Q3/2022, CTG ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) hợp nhất đạt 17,324 tỷ đồng (+41.4% yoy), trong đó thu nhập lãi thuần (NII) và thu nhập thuần ngoài lãi (NOI) đạt lần lượt 12,923 tỷ đồng (+30.9% yoy) và 4,401 tỷ đồng (+84.6% yoy). Chi phí trích lập dự phòng trong kỳ đạt hơn 8,320 tỷ đồng (+50.0% yoy). Chi phí hoạt động đạt 4,846 tỷ đồng (+32.9% yoy) giúp tỷ lệ CIR được cải thiện xuống mức 28.0% so với mức 32.3% của cả năm 2021 và 29.8% trong Q3/2021.

Luỹ kế 9T2022, TOI hợp nhất đạt 47,335 tỷ đồng (+20.6% yoy), trong đó NII và NOI tăng trưởng lần lượt +11.8%yoy và +55.7% yoy. Thu nhập thuần ngoài lãi tăng mạnh nhờ hoạt động xử lý nợ được đẩy mạnh giúp ngân hàng thu về hơn 4,341 tỷ đồng cùng với hoạt động kinh doanh ngoại hối được đẩy mạnh (+80.1% yoy). Chi phí hoạt động trong 9T2022 đạt 12,940 tỷ đồng (+14.0% yoy). Tỷ lệ CIR trong 9T2022 đạt 27.3%, giảm 160 bps so với 9T2021. Chi phí DPRRTD trong kỳ đạt 18,630 tỷ đồng (+33.0% yoy), cho thấy CTG tiếp tục chính sách trích lập chủ động nhằm đảm bảo chất lượng tài sản ở mức an toàn.

Chất lượng tài sản có sự suy giảm nhẹ so với Q2/2022 cũng như thời điểm cuối năm 2021 nhưng cải thiện nhẹ so với cùng kỳ 2021. Tỷ lệ nợ xấu NPL vào cuối Q3/2022 đạt 1.42%, cao hơn mức 1.35% vào cuối Q2/2022 cũng như mức 1.26% vào cuối năm 2021, nhưng thấp hơn mức 1.67% tại cuối Q3/2021 vì ảnh hưởng nặng nề của dịch Covid-19. Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) tại cuối Q3/2022 đạt 222.4%, tiếp tục gia tăng so với quý trước và so với cùng kỳ 2021 và là mức cao thứ 2 toàn ngành, chỉ sau VCB.

NIM của CTG trong 9T2022 đạt 2.9%, giảm nhẹ so với mức 3.04% của cả năm 2021, nhưng tăng nhẹ so với nửa đầu năm 2022. Chi phí nguồn vốn (CoF) của CTG tăng nhẹ lên mức 3.5% trong 9T2022 so với mức chỉ 3.3% của năm 2021. Lãi suất tiếp tục gia tăng sẽ khiến CoF được dự báo sẽ tiếp tục tăng lên trong những quý tiếp theo.

Tổng tài sản của CTG tại cuối Q3/2022 đạt mức 1,750,789 tỷ đồng (+14.3% so với đầu năm). Dư nợ cho vay khách hàng đạt 1,245,238 tỷ đồng (+10.2% so với cuối năm 2021), đạt 100% room tín dụng được cấp trong năm 2022. Danh mục trái phiếu doanh nghiệp chỉ chiếm 1.0% tổng dư nợ cho vay của CTG tại cuối Q3/2022. Về cơ cấu huy động, tiền gửi khách hàng tại cuối Q3/2022 đạt 1,189,722 tỷ đồng (+2.4% YTD). Điều này khiến tỷ lệ LDR của CTG tại cuối Q3/2022 đạt 82.7%. Mức thanh khoản này có thể khiến lãi suất trong thời gian tới tiếp tục tăng cao khi ngân hàng cần phải nâng lãi suất nhằm đảo bảo các tỷ lệ thanh khoản.



## MUA - Giá mục tiêu: 38,200 VND/cp

### Luận điểm đầu tư

#### Danh mục cho vay chuyển sang nhóm bán lẻ và SME với lợi suất cao

Tăng trưởng tín dụng hợp nhất của CTG trong 9T2022 đạt hơn 10.2% YTD, trong đó mảng cho vay SME và cho vay khách hàng cá nhân (KHCHN) có sự tăng trưởng vượt trội so với mảng khách hàng doanh nghiệp (KHDN) khi đạt tỷ lệ tăng trưởng lần lượt 10.7% và 25.8% YTD. Hiện tại tỷ trọng của 2 mảng cho vay này chiếm khoảng 63.8% tổng dư nợ cho vay của CTG, cao hơn so với mức chỉ 57.6% tại cuối Q3/2021 và 59.3% tại cuối năm 2021. Trong thời gian đại dịch Covid-19 diễn ra, CTG đã chủ động giảm tỷ trọng mảng cho vay cá nhân nhằm hạn chế việc nợ xấu tiềm năng gia tăng và đã tiến hành gia tăng tỷ trọng mảng này khi nền kinh tế bắt đầu phục hồi nhằm đạt được mức lợi suất cao hơn.

Trong cơ cấu cho vay nhóm KHCHN, tỷ trọng lớn nhất thuộc về các hoạt động sản xuất kinh doanh với tỷ lệ 60.2% tại cuối Q3/2022. Tiếp theo là mảng cho vay mua nhà với tỷ lệ 30.6% và xếp sau đó là mảng cho vay tiêu dùng với tỷ lệ 5.0%. Với vai trò là một ngân hàng có vốn nhà nước, danh mục cho vay bán lẻ của CTG tập trung chủ yếu vào các hoạt động sản xuất kinh doanh theo đúng như định hướng của NHNN. Các mảng kinh doanh có tính rủi ro cao hơn như cho vay mua xe hay cho vay tiêu dùng với lợi suất cao hơn sẽ bị hạn chế trong danh mục của CTG, điều này giúp ngân hàng có thể kiểm soát được chất lượng danh mục cho vay.

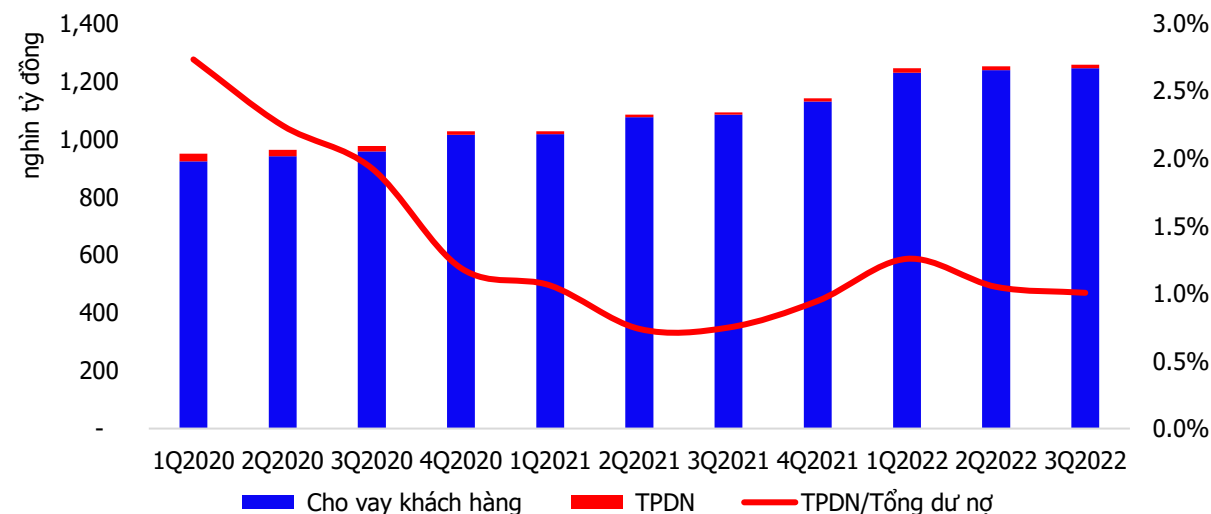
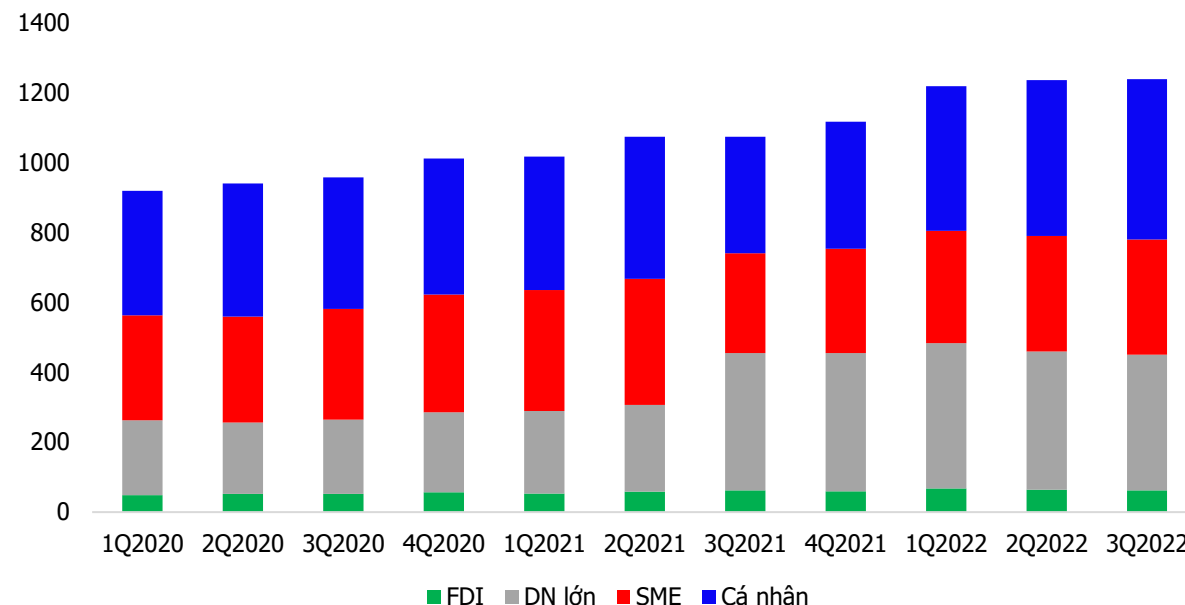
#### Trái phiếu doanh nghiệp chiếm tỷ trọng không đáng kể trong tổng dư nợ

Tại cuối Q3/2022, danh mục TPDN của CTG đạt khoảng 12,642 tỷ đồng (+17.2% YTD). Tỷ trọng TPDN trong tổng dư nợ đạt 1.0%, tương đương tại cuối Q2/2022 và tăng nhẹ so với cuối năm 2021. Kể từ Q1/2019, danh mục TPDN của CTG đã giảm 2/3 từ mức hơn 36.7 nghìn tỷ đồng (chiếm 4.1% tổng dư nợ).

Thị trường TPDN kể từ đầu năm 2022 đến nay gặp nhiều khó khăn, đặc biệt đối với các doanh nghiệp BĐS sau các vụ án liên quan đến Tân Hoàng Minh và Vạn Thịnh Phát. Áp lực mua lại trái phiếu trước hạn lớn đối với các nhà phát hành khiến thanh khoản trở nên căng thẳng, cùng với đó Nghị định 65/2022/NĐ-CP liên quan đến việc phát hành TPDN cũng ảnh hưởng đến khả năng hấp thụ lượng trái phiếu phát hành mới. Điều này dẫn đến lượng phát hành trái phiếu suy giảm mạnh trong 9T2022 và dự kiến là cả quý cuối năm.

Việc không sở hữu một danh mục TPDN quá lớn trong giai đoạn này giúp CTG không chịu áp lực thanh khoản cũng như rủi ro đến từ các nhà phát hành, cũng như giảm áp lực trích lập dự phòng và do đó có được lợi thế trong việc gia tăng thanh khoản trong quý cuối năm 2022, từ đó có đủ điều kiện nhận thêm room tín dụng mới trong năm 2023.

### Cơ cấu danh mục cho vay khách hàng



## MUA - Giá mục tiêu: 38,200 VND/cp

### Luận điểm đầu tư

#### Thu nhập ngoài lãi là một điểm sáng

Trong bối cảnh thanh khoản toàn thị trường tiếp tục căng thẳng trong những quý tiếp theo, thu nhập ngoài lãi (NOI) sẽ là một hướng tiếp cận được các NHTM tập trung nhằm duy trì đà tăng trưởng của TOI cũng như gia tăng ROE. Luỹ kế 9T2022, NOI hợp nhất của CTG đạt 12,253 tỷ đồng (+55.7% yoy). Thu nhập từ phí (NFI) tiếp tục đóng vai trò chính trong cơ cấu NOI với tỷ lệ 35.1% và tăng trưởng +13.1% yoy. Trong khi đó, hoạt động kinh doanh vàng & Forex cũng như các hoạt động xử lý nợ tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ giúp thu nhập từ 2 mảng này tăng trưởng lần lượt +80.1% yoy và +145.5% yoy.

NFI là một trong những nguồn thu ngoài lãi ổn định và được tập trung nhiều nhất của CTG trong những năm qua. Với việc tung ra các sản phẩm iPay và eFAST giúp số lượng KHCN và KHDN sử dụng dịch vụ e-banking đạt lần lượt 5.9M KH (+51.2% yoy) và 188K KH (+27.8% yoy). Điều này sẽ giúp CTG có thể gia tăng cung cấp các dịch vụ tài chính thông qua bán chéo sản phẩm từ đó gia tăng hoạt động thu phí.

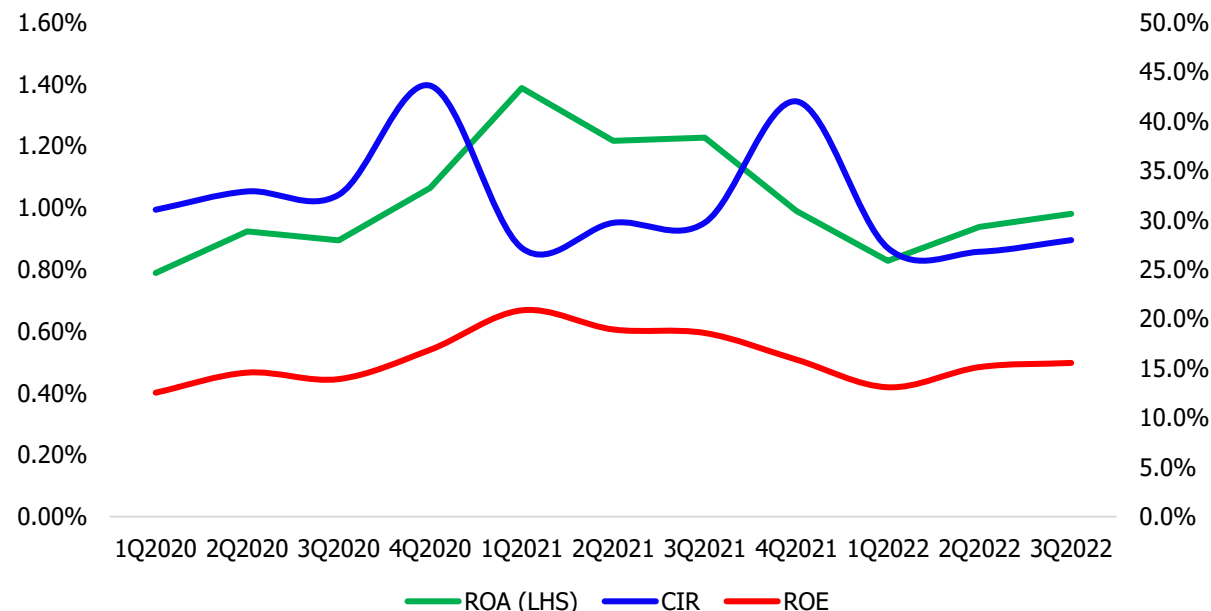
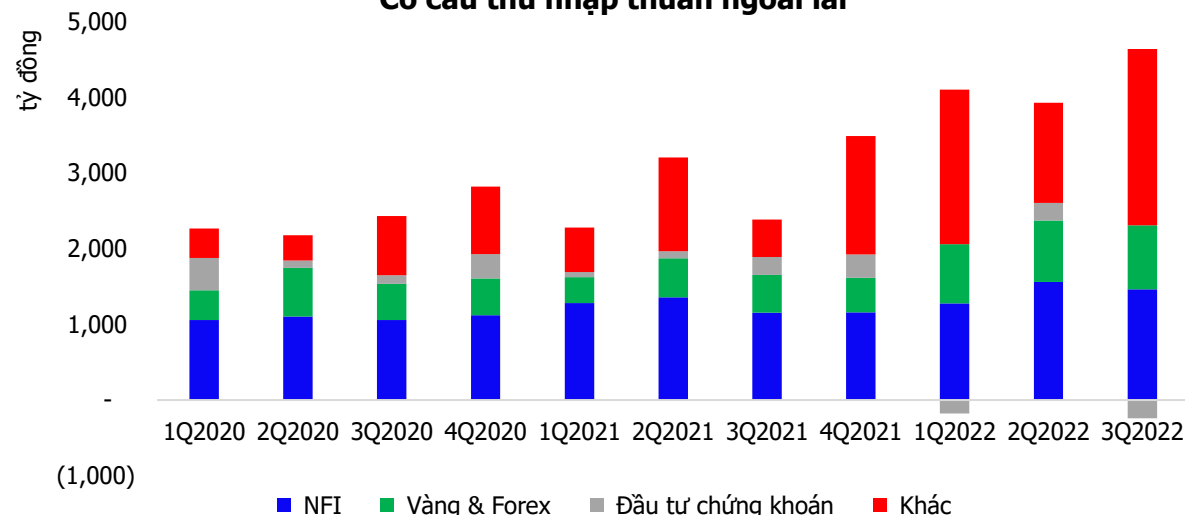
Bên cạnh đó, hiện tại CTG cũng đang chiếm tỷ trọng 12.5% và 11-13% trong cơ cấu giao dịch FX trên thị trường 1 và 2 cũng giúp ngân hàng này mang về một nguồn thu đáng kể từ hoạt động kinh doanh vàng & FX. Cuối cùng và không kém phần quan trọng là nguồn thu đến từ hoạt động thu từ xử lý nợ. Với việc trích lập dự phòng rất chủ động kể từ Q3/2021, thu nhập từ xử lý nợ của CTG đã tăng trưởng đáng kể so với trước dịch, giúp khoản thu này gia tăng tỷ trọng từ mức 20.6% NOI tại cuối Q3/2021 lên hơn 53.0% tại cuối Q3/2022.

#### Hiệu quả hoạt động tiếp tục được cải thiện

CIR hợp nhất của CTG đã có sự cải thiện đáng kể từ năm 2018 đến nay. Cả năm 2018, tỷ lệ này là 49.5%, một trong những ngân hàng có tỷ lệ CIR cao nhất toàn ngành thì trong 9T2022 con số này chỉ là 27.3%, nằm trong nhóm thấp nhất toàn ngành (chỉ cao hơn SHB và VPB) và là ngân hàng NHTMNN hiệu quả nhất (xếp trên BID và VCB). Điều này cho thấy được một nỗ lực nâng cao hiệu quả đáng ghi nhận của CTG.

Tuy rằng CIR của CTG đã có sự tăng trưởng đáng kể nhưng vì danh mục cho vay vẫn còn tập trung nhiều vào nhóm KHDN cũng như các hoạt động cho vay bán lẻ lợi suất cao vẫn được kiểm soát chặt chẽ, cùng với chính sách trích lập rất chủ động khiến cho LN của CTG không quá ấn tượng, dẫn đến các chỉ số về hiệu quả sinh lợi như ROE và ROA vẫn còn ở mức thấp so với toàn ngành. 9T2022, ROE và ROA của CTG đạt lần lượt 15.6% và 1.0%.

### Cơ cấu thu nhập thuần ngoài lãi



## MUA - Giá mục tiêu: 38,200 VND/cp

### Luận điểm đầu tư

#### Chất lượng tài sản được nâng cao và vẫn duy trì chính sách trích lập chủ động

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của CTG vẫn đang trong xu hướng tăng kể từ cuối năm 2021 đến cuối Q3/2022 nhưng vẫn đang ở mức thấp hơn so với thời điểm đỉnh của dịch Covid-19 Q3/2021. Tỷ lệ nợ nhóm 2 vẫn đang trong xu hướng gia tăng kể từ Q3/2021. Tại cuối Q3/2022, tỷ lệ nợ nhóm 2 đạt 1.80%, so với mức 1.05% tại cuối năm 2021 và 0.45% tại cuối Q3/2021. Điều này cho thấy các khoản nợ tái cơ cấu vẫn đang được xử lý theo lộ trình và sẽ được đưa về nợ đủ tiêu chuẩn trong những quý tiếp theo.

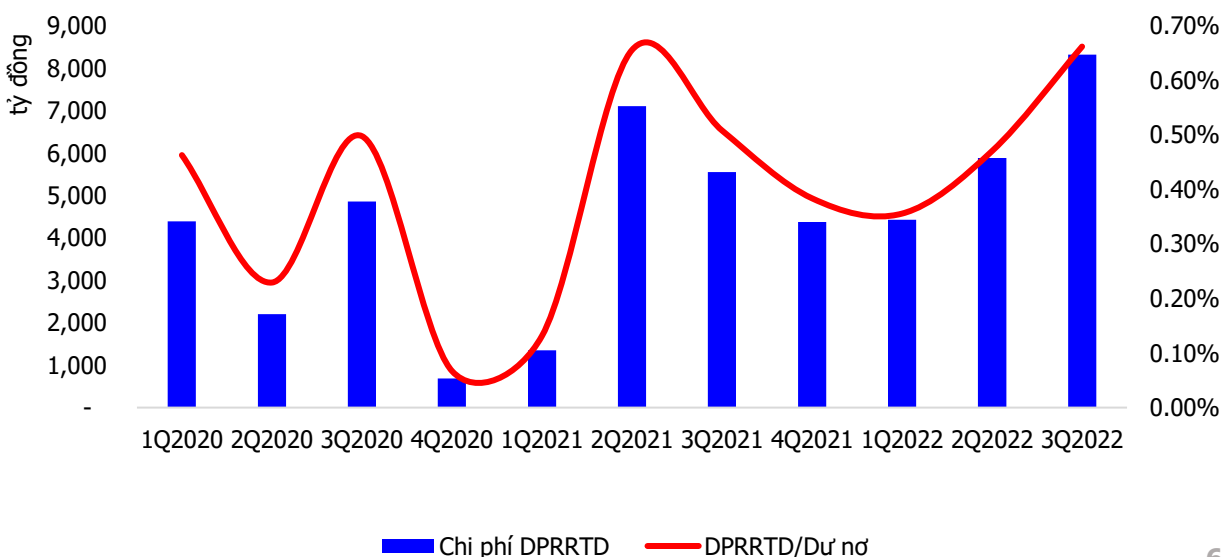
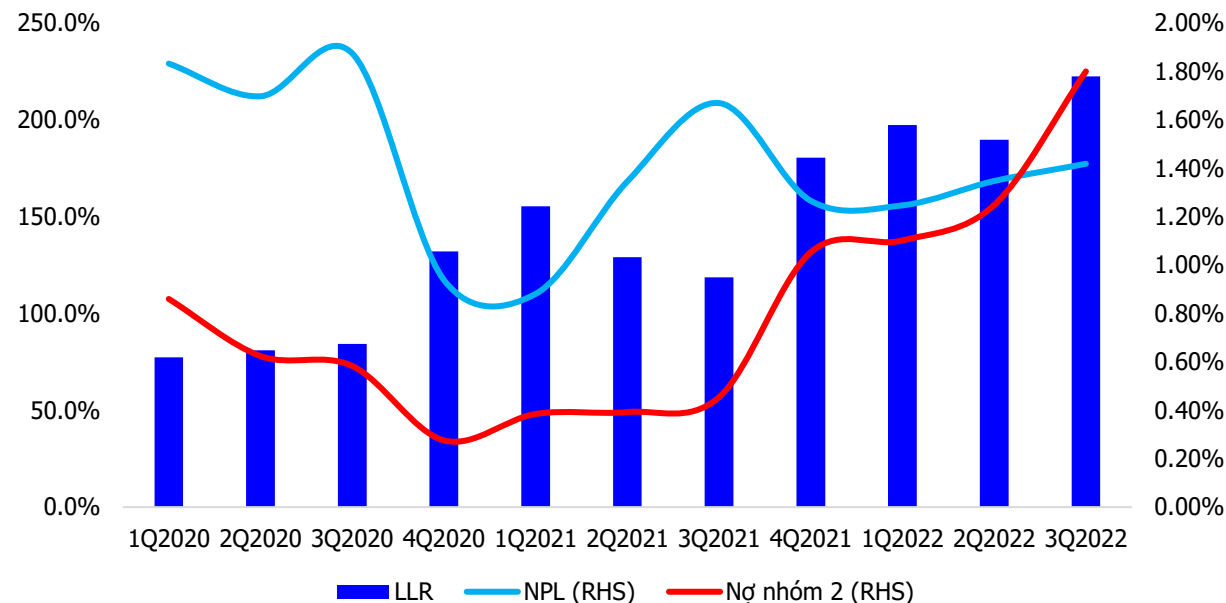
Điểm nhấn trong việc quản trị rủi ro của CTG đến từ chính sách trích lập dự phòng rất chủ động trong bối cảnh tỷ lệ nợ dưới chuẩn của ngân hàng vẫn đang trong xu hướng gia tăng. Tại cuối Q3/2021, tỷ lệ LLR của CTG đạt 118.6% khi nợ dưới chuẩn của CTG đạt 2.12%; tỷ lệ này đã tăng lên mức 222.4% tại cuối Q3/2022 (đứng thứ 2 toàn ngành, chỉ sau VCB) khi tỷ lệ nợ dưới chuẩn của CTG đạt 3.22%.

### Dự phóng và định giá

Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ đạt TOI hợp nhất 57,327 tỷ đồng (+7.8% yoy), trong đó NII và NOI lần lượt chiếm tỷ trọng 77.0% và 23.0%. Với kỳ vọng tỷ lệ CIR hợp nhất cả năm 2022 đạt 28%, chi phí hoạt động được dự báo sẽ ở mức 16,051 tỷ đồng (-6.6% yoy). Chi phí trích lập DPRRTD được kỳ vọng sẽ đạt 20,928 tỷ đồng (+13.9% yoy) với kỳ vọng CTG sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ dự phòng/dư nợ cho vay ở mức 1.8%. Từ đó, LNTT hợp nhất của CTG trong năm 2022 được dự báo sẽ đạt 20,347 tỷ đồng (+15.7% yoy), hoàn thành 100% kế hoạch đề ra.

Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ có được hạn mức tăng trưởng tương đương với năm 2022 vì hiện tại mức này tương đối hợp lý đối với hầu hết các NHTM nhằm thực hiện chính sách tiền tệ không quá nới lỏng của NHNN đồng thời phù hợp với những nỗ lực nâng cao chất lượng tài sản của CTG. LNTT trong năm 2023 được dự báo ở mức 23,152 tỷ đồng (+13.8% yoy).

Chúng tôi định giá cổ phiếu CTG với mức giá mục tiêu **38,200 VND/cp** theo 2 Phương pháp: Thu nhập thặng dư (Residual Income-RI) và so sánh P/B toàn ngành. Trong phương pháp RI, chúng tôi sử dụng tỷ suất chiết khấu  $Re=14.1\%$  và  $P/B=1.3x$  trong Phương pháp so sánh P/B.



## MUA - Giá mục tiêu: 38,200 VND/cp

Báo cáo KOKD (Tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	41,788	44,126	45,494	59,060	66,114
Thu nhập thuần từ HĐDV	4,961	5,787	6,659	7,700	8,886
Lãi thuần từ HĐKD vàng và ngoại hối	1,812	2,519	2,965	3,429	3,638
Lãi thuần từ HĐ mua bán CKKD	496	411	584	732	891
Lãi thuần từ mua bán CKĐT	224	(47)	76	(36)	(45)
Lãi thuần từ HĐKD khác	3,875	4,532	5,259	6,125	7,108
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>53,157</b>	<b>57,328</b>	<b>61,036</b>	<b>77,009</b>	<b>86,592</b>
Chi phí hoạt động	17,186	16,052	17,090	21,563	24,246
<b>LNTT và trước DPRRTD</b>	<b>35,971</b>	<b>41,276</b>	<b>43,946</b>	<b>55,447</b>	<b>62,346</b>
Chi phí DPRRTD	18,382	20,929	20,794	19,222	18,372
<b>LNTT</b>	<b>17,589</b>	<b>20,347</b>	<b>23,153</b>	<b>36,225</b>	<b>43,974</b>
Chi phí thuế TNDN	3,374	3,937	4,496	7,026	8,515
<b>LNST</b>	<b>14,215</b>	<b>16,411</b>	<b>18,656</b>	<b>29,198</b>	<b>35,459</b>
LN cổ đông thiểu số	127	54	63	100	123
<b>LNST cho Ngân hàng</b>	<b>14,089</b>	<b>16,357</b>	<b>18,593</b>	<b>29,099</b>	<b>35,336</b>

Cân Đối Kế Toán	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tiền và tương đương tiền	11,331	12,153	11,536	12,654	12,919
Tiền gửi tại NHNN	23,383	25,078	28,100	31,579	35,594
Tiền gửi và cho vay các TCTD	149,317	244,473	191,528	210,747	236,157
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	2,475	4,902	5,756	6,942	8,245
Phái sinh và các TSTC khác	1,455	1,613	1,808	2,032	2,290
Cho vay khách hàng	1,130,668	1,253,901	1,405,000	1,578,954	1,779,711
Dự phòng cho vay	(25,795)	(30,223)	(34,497)	(38,916)	(43,439)
Chứng khoán đầu tư	177,545	188,239	168,597	186,529	211,980
Đầu tư dài hạn khác	3,290	3,353	3,424	3,499	3,576
Tài sản cố định	10,496	9,735	9,155	8,679	8,119
BĐS đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Có khác	47,423	74,547	46,776	60,847	70,932
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1,531,587</b>	<b>1,787,771</b>	<b>1,837,183</b>	<b>2,063,547</b>	<b>2,326,084</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>1,437,938</b>	<b>1,680,337</b>	<b>1,718,939</b>	<b>1,926,127</b>	<b>2,164,621</b>
Nợ NHNN, Chính phủ	33,294	100,312	105,328	110,594	116,124
Tiền gửi, vay các TCTD khác	138,834	257,050	147,525	173,685	213,565
Tiền gửi của khách hàng	1,161,848	1,197,519	1,338,251	1,492,451	1,667,281
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	2,528	2,508	2,810	3,158	3,559
Phát hành giấy tờ có giá	64,497	81,504	85,013	95,338	108,087
Các khoản nợ khác	36,937	41,445	40,013	50,901	56,005
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>93,650</b>	<b>107,434</b>	<b>118,243</b>	<b>137,420</b>	<b>161,463</b>
Vốn điều lệ	48,058	48,058	52,863	58,150	63,965
Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
Vốn khác	516	516	516	516	516
Quỹ của TCTD	13,673	16,127	18,916	23,281	28,581
Chênh lệch tỷ giá	245	330	387	482	600
LN chưa phân phối	21,488	32,707	35,834	45,214	57,962
Lợi ích CĐ không kiểm soát	695	722	753	803	865
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH</b>	<b>1,531,587</b>	<b>1,787,771</b>	<b>1,837,183</b>	<b>2,063,547</b>	<b>2,326,084</b>

Tỷ số tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng tài sản	14.2%	16.7%	2.8%	12.3%	12.7%
Tăng trưởng cho vay và đầu tư	15.7%	10.2%	9.1%	12.2%	12.8%
Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	16.8%	4.3%	11.3%	11.6%	11.8%
Tăng trưởng LN trước thuế và DPRRTD	22.8%	14.7%	6.5%	26.2%	12.4%
Tăng trưởng LNTT	2.7%	15.7%	13.8%	56.5%	21.4%
<b>An toàn vốn</b>					
CAR	10.8%	N/A	N/A	N/A	N/A
VCSH/Tổng tài sản	6.1%	6.0%	6.4%	6.7%	6.9%
Đòn bẩy tài chính	16.4	16.6	15.5	15.0	14.4
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	1.3%	1.5%	1.8%	1.3%	1.2%
Tỷ lệ nợ nhóm 2	1.1%	2.0%	1.8%	1.8%	1.7%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	180.4%	160.7%	140.3%	197.2%	203.4%
<b>Thanh khoản</b>					
Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	81.5%	77.3%	84.5%	85.0%	85.2%
TS thanh khoản cao/Tổng TS	23.9%	26.7%	22.2%	21.8%	21.8%
TS thanh khoản/tiền gửi KH	27.4%	30.6%	25.6%	25.4%	25.4%
<b>Khả năng sinh lợi</b>					
ROA	1.0%	1.0%	1.0%	1.5%	1.6%
ROE	15.9%	16.3%	16.5%	22.8%	23.7%
NIM	3.0%	2.8%	2.6%	3.1%	3.1%
TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	78.6%	77.0%	74.5%	76.7%	76.4%
Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	32.3%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%
<b>Định giá</b>					
EPS cơ bản (VND)	3,347	3,404	3,685	5,242	5,787
Giá trị sổ sách (VND)	22,205	22,225	23,494	25,107	27,383
P/E	8.1x	8.0x	7.4x	5.2x	4.7x
P/B	1.2x	1.2x	1.2x	1.1x	1.0x

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi 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 Huynh** [Huyinh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huyinh.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 Thiện 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
<b>MUA</b>	$\geq 15\%$
<b>GIỮ</b>	Từ $-15\%$ đến $+15\%$
<b>BÁN</b>	$\leq -15\%$

## **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 HỘ 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)