

**NH TM Cổ phần Công Thương Việt Nam - CTG**

**Khả quan**

**Kết quả tích cực trong khó khăn**

Giá mục tiêu (12T)

Tài chính | CẬP NHẬT

VND38.500

Consensus\*: Mua:5 Giữ:4 Bán:0

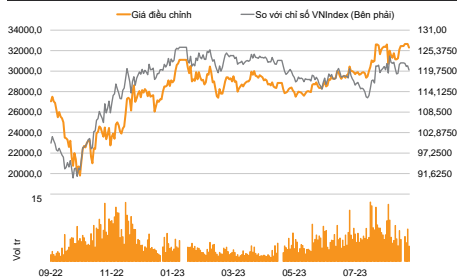
Giá mục tiêu / Consensus: 14,4%

**Thay đổi trọng yếu trong báo cáo**

➢ Tăng giá mục tiêu 8,1%

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	VND35.600
Giá thị trường	VND32.300
Cao nhất 52 tuần (VND)	32.650
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19.800
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	194.040
Thị giá vốn (tỷ VND)	156.908
Free float	15%
Tỷ suất cổ tức	0,00%
P/E trượt (x)	9,18
P/B hiện tại (x)	1,44

**Diễn biến giá**



Nguồn: VND RESEARCH

**Cơ cấu sở hữu**

NHNN Việt Nam	64,5%
Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (BTMU)	19,7%
Khác	15,8%

Nguồn: VND RESEARCH

**Chuyên viên phân tích:**



**Nguyễn Thị Phương Thanh**

thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

- Tổng thu nhập HĐKD Q2/23 của CTG tăng 11,5% svck chủ yếu nhờ mức tăng trưởng mạnh ~28% svck từ thu nhập ngoài lãi
- Cùng với chi phí được kiểm soát tốt, LN ròng của CTG đạt ~5,2 nghìn tỷ đồng trong Q2/23, giúp LN ròng 6T23 hoàn thành 53% dự phóng cả năm.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với mức giá mục tiêu 38.500đ/cp do chúng tôi thực hiện điều chỉnh giảm lãi suất phi rủi ro và tỷ lệ phần bù rủi ro.

**Thu nhập ngoài lãi là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng thu nhập HĐKD**

Tổng thu nhập HĐKD của CTG đạt ~17,8 nghìn tỷ đồng trong Q2/23 (+11,5% svck) nhờ thu nhập lãi tăng 6,2% svck và thu nhập ngoài lãi tăng 27,7% svck. Mức tăng trưởng ấn tượng của thu nhập ngoài lãi đến từ 2 yếu tố chính: i) lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt ~1,2 nghìn tỷ (+44,6% svck) – mức cao thứ nhì toàn ngành và ii) thu nhập khác đạt 1,8 nghìn tỷ (+60% svck) chủ yếu nhờ công tác thu hồi nợ xấu đạt 2 nghìn tỷ đồng.

**NIM tăng trưởng svck nhờ khai thác nguồn vốn liên ngân hàng giá rẻ**

Chúng tôi đặc biệt ấn tượng do CTG có thể cải thiện NIM svck trong hoàn cảnh toàn ngành khó khăn như hiện tại, đặc biệt trong bối cảnh các khoản tiền gửi/vay từ Chính phủ và NHNN (một trong những nguồn vốn quan trọng với các NH quốc doanh) đã giảm mạnh trong Q2/23. Cụ thể, tỷ trọng các khoản vay từ Chính phủ trên tổng tài sản chịu lãi đã giảm về mức 0,3% từ mức 6,0% tại cuối Q1/23. Sự thiếu hụt nguồn vốn này đã được bù đắp từ nguồn vốn liên NH – với mức lãi suất đang ở mức đáng trong 2 năm gần đây, từ đó giúp NH cải thiện NIM. Cho nửa cuối năm 2023, chúng tôi duy trì dự phóng NIM của CTG có thể đạt mức 3% trong năm nay (duy trì cùng mức sv năm ngoái). Chúng tôi tin rằng CTG vẫn có thể cải thiện NIM trong nửa cuối 2023 khi mức lãi suất tiền gửi của NH đã giảm 0,7 – 1,7 điểm % từ cuối Q2/23 cho các khoản tiền gửi có kỳ hạn dài hơn 6 tháng.

**Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt nhờ trích lập dự phòng mạnh mẽ**

Tại cuối Q2/23, tỷ lệ nợ xấu của CTG đạt 1,27% - giảm nhẹ sv quý trước (1,28%) và ở mức thấp thứ 4 trong số các NH có cùng quy mô. Trong khi đó, tỷ lệ bao nợ xấu của NH đạt 169% - giảm nhẹ từ mức 173% tại cuối Q1/23 nhưng vẫn xếp thứ 2 cao nhất trong ngành. Ngân hàng đã thực hiện trích lập dự phòng mạnh mẽ trong Q2/23 để chủ động ứng phó trước các diễn biến của nền kinh tế. Chi phí tín dụng của ngân hàng tăng 21 điểm cơ bản lên 1,92%. CTG tiếp tục duy trì chất lượng tài sản ở mức tốt khi hầu hết các NH đều có sự suy giảm chất lượng tài sản trong khoảng thời gian hiện tại. Tại cuối Q2/23, các khoản nợ được tái cơ cấu theo TT02/23 của CTG đạt ~2 nghìn tỷ đồng (~0,16% tổng dư nợ).

**Duy trì khuyến nghị Khả quan với mức giá mục tiêu cao hơn 38.500đ/cp**

Chúng tôi giảm chi phí vốn từ 14% xuống 13,5% để phản ánh lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro thấp hơn nhờ spread của CDS Việt Nam cải thiện sv đầu năm. Do đó, giá mục tiêu của chúng tôi tăng thêm 8,1% lên 38.500đ/cp. CTG vẫn là một trong những cổ phiếu ưa thích của chúng tôi nhờ danh mục cho vay đa dạng. Rủi ro giảm giá là chi phí tín dụng lớn hơn dự kiến. Rủi ro tăng giá là NIM cao hơn dự phóng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	41.788	47.930	52.366	54.973
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,1%	3,0%	3,0%	2,9%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	53.157	64.580	69.864	74.101
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(18.382)	(24.163)	(24.209)	(22.287)
LN ròng (tỷ)	14.089	16.908	18.942	23.102
Tăng trưởng LN ròng	2,9%	20,0%	12,0%	22,0%
EPS điều chỉnh	2.189	2.627	2.943	3.589
BVPS	19.342	22.382	25.823	30.030
ROAE	15,9%	16,9%	16,4%	17,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Kết quả tích cực trong khó khăn

### Định giá

Chúng tôi nâng giá mục tiêu dựa trên chi phí vốn thấp hơn khi điều chỉnh lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro thấp hơn, trong bối cảnh spread của CDS Việt Nam thu hẹp. Theo đó, giá mục tiêu của chúng tôi tăng lên 38.500đ/cp (giá mục tiêu trước đây: 35.600đ/cp), dựa trên tỷ trọng bằng nhau của hai phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 13,5%; tăng trưởng dài hạn: 4%) và P/B mục tiêu 1,4 lần cho năm 2023.

Hình 1: Định giá thu nhập thặng dư

Giả định chính	2023	2024	2025	2026	2027	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
Tăng trưởng dài hạn						4,0%
(tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	107.561					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 nă	26.778					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm	59.249					
Giá trị vốn chủ sở hữu	193.588					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu c	4.806					
<b>Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)</b>	<b>40.283</b>					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	40.283	20.141
Hệ số P/B (1,4 lần cho năm 2023)	50%	36.669	18.334
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			38.476
<b>Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)</b>			<b>38.500</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: So sánh các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 11/09/2023)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (tiền nội tệ)	Giá mục tiêu (tiền nội tệ)	Vốn hóa (tỷ USD)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm (%)	ROE (%)		ROA (%)	
						2023	2024	2023	2024		2023	2024	2023	2024
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	88.400	91.000	20,5	2,5	2,1	12,4	11,3	10,1%	22,1%	20,3%	1,8%	1,8%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	34.700	44.000	5,1	0,9	0,7	4,9	4,3	17,0%	19,9%	18,7%	3,5%	3,5%
VPBank	VPB VN	Khả quan	21.750	25.700	6,1	1,3	1,1	8,4	6,8	25,4%	16,3%	17,0%	2,5%	2,7%
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	18.850	29.300	4,1	0,9	0,7	4,4	3,8	19,5%	22,5%	21,0%	2,4%	2,4%
NHTMCP Tiên Phong	TPB VN	Khả quan	19.150	31.000	1,8	1,1	0,9	7,0	5,5	16,7%	17,0%	18,3%	1,8%	1,7%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	22.400	30.000	3,6	1,3	1,0	4,9	4,3	4,6%	26,0%	22,5%	2,4%	2,4%
Trung bình						1,3	1,1	7,0	6,0	15,6%	20,6%	19,6%	2,4%	2,4%
<b>VietinBank</b>	<b>CTG VN</b>	<b>Khả quan</b>	<b>32.050</b>	<b>38.500</b>	<b>6,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>8,1</b>	<b>6,7</b>	<b>22,0%</b>	<b>16,4%</b>	<b>17,2%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

## KQKD 6T23: Phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

Hình 4: Kết quả kinh doanh Q2/23 (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q2/23	Q2/22	% svck	Q1/23	% sv quý trước	6T23	6T22	% svck	Dự báo		Nhận xét
									% VNDIRECT	% dự báo VNDIRECT	
Thu nhập lãi	12.757	12.013	6,2%	12.666	0,7%	25.424	22.159	14,7%	51.836	49%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	5.014	3.928	27,7%	4.352	15,2%	9.366	7.852	19,3%	17.498	54%	Cao hơn so với dự phóng của chúng tôi khi lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt ~1,2 nghìn tỷ (+44,6% svck) – mức cao thứ nhì toàn ngành và ii) thu nhập khác đạt 1,8 nghìn tỷ (+60% svck) chủ yếu nhờ công tác thu hồi nợ xấu đạt 2 nghìn tỷ đồng.
Tổng thu nhập HDKD	17.772	15.941	11,5%	17.018	4,4%	34.790	30.011	15,9%	69.334	50%	
Chi phí hoạt động	(4.743)	(4.272)	11,0%	(4.314)	10,0%	(9.057)	(8.093)	11,9%	(21.840)	41%	Thấp hơn sv dự báo của chúng tôi khi CTG có thể duy trì tỷ lệ CIR ở mức 27% thay vì 31,5% sv dự phóng
Lợi nhuận trước dự phóng	13.029	11.668	11,7%	12.704	2,6%	25.733	21.918	17,4%	47.494	54%	
Chi phí dự phóng	(6.478)	(5.883)	10,1%	(6.724)	-3,7%	(13.202)	(10.310)	28,1%	(24.094)	55%	Cao hơn sv dự phóng của chúng tôi khi CTG tăng chi phí tín dụng từ 1,72% trong 6T22 lên 2% trong 6T23 trước bối cảnh khó khăn hiện tại
Lợi nhuận trước thuế	6.550	5.785	13,2%	5.980	9,5%	12.531	11.608	8,0%	23.400	54%	
Lợi nhuận ròng	5.203	4.645	12,0%	4.806	8,3%	10.010	9.309	7,5%	18.742	53%	Cao hơn nhẹ sv dự phóng của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CTG

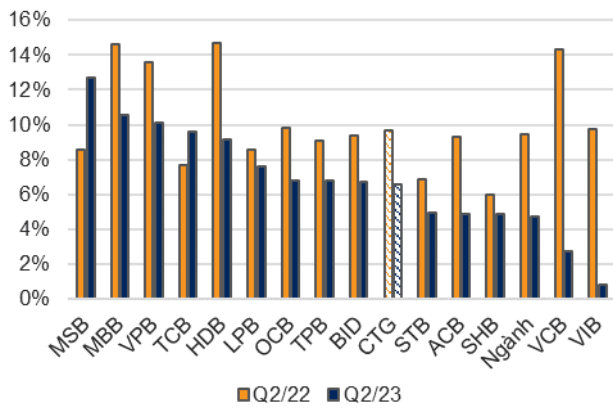
Hình 5: Các chỉ số tài chính của CTG theo quý

Các chỉ số chính	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q2/23	Q4/22	Q1/23	Q2/23
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HDKD	78,5%	82,4%	77,2%	80,6%	74,9%	72,1%	75,4%	74,6%	74,5%	74,4%	71,8%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HDKD	21,5%	17,6%	22,8%	19,4%	25,1%	27,9%	24,6%	25,4%	25,5%	25,6%	28,2%
NIM (dự phóng cả năm)	3,27%	3,28%	3,20%	2,79%	2,88%	2,62%	2,95%	3,10%	3,00%	2,90%	2,85%
Cho vay / Tiền gửi (Thông tư 36)	86,5%	85,9%	85,2%	83,5%	83,1%	83,6%	83,5%	83,1%	82,4%	82,9%	80,6%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,94%	0,88%	1,34%	1,67%	1,26%	1,25%	1,35%	1,42%	1,24%	1,28%	1,27%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	132,0%	155,4%	129,0%	118,6%	180,4%	197,2%	189,6%	222,4%	188,4%	173,0%	168,9%
Chi phí hoạt động / Tổng thu nhập HDKD (CIR)	44%	27%	30%	30%	42%	27%	27%	28%	37%	25%	27%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,27%	0,53%	1,63%	1,78%	1,73%	1,50%	1,72%	2,05%	1,97%	2,06%	2,00%
Dự phóng / Lợi nhuận trước dự phóng (PPOP)	9,3%	14,3%	71,8%	64,4%	54,3%	43,2%	50,4%	66,7%	50,8%	52,9%	49,7%
ROAA (trượt 12 tháng)	1,09%	1,39%	1,24%	1,21%	1,00%	0,83%	0,95%	0,97%	1,00%	0,98%	0,99%
ROAE (trượt 12 tháng)	17,0%	21,2%	19,0%	18,5%	15,4%	13,1%	15,3%	15,8%	16,7%	16,2%	16,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CTG

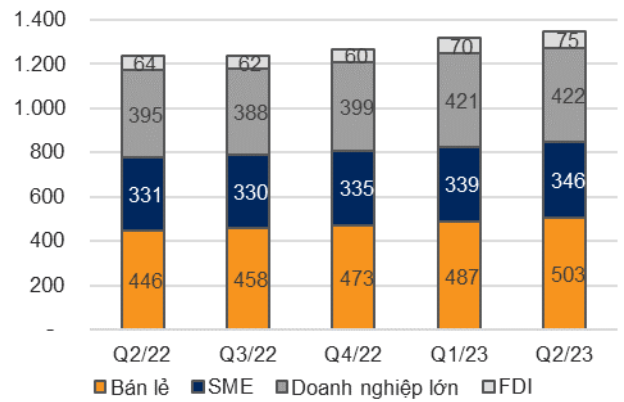
**Phân tích các chỉ số Q2/23**

**Hình 6: CTG ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng cao hơn sv toàn ngành...**



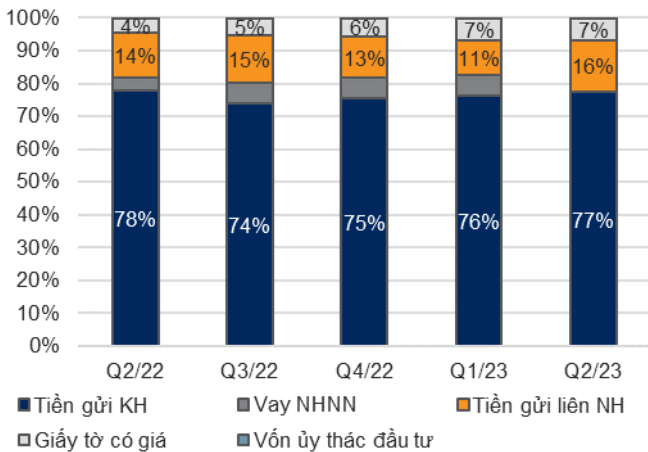
ngành: top 25 NHTM lớn nhất về tổng tài sản  
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 7: ...với động lực chính đến từ cho vay bán lẻ (Đơn vị: tỷ đồng)**



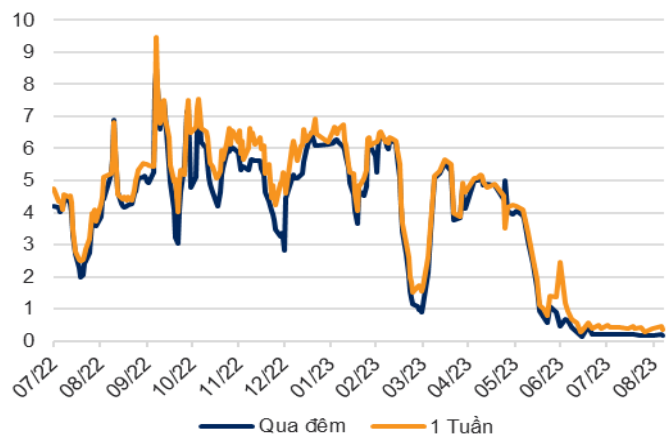
Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 8: Để bù đắp cho phần thiếu hụt từ các khoản tiền gửi của Chính phủ, CTG đã tận dụng nguồn vốn liên NH...**



Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 9: ...với mức lãi suất đang ở vùng đáy trong 2 năm gần đây (Đơn vị: %)**



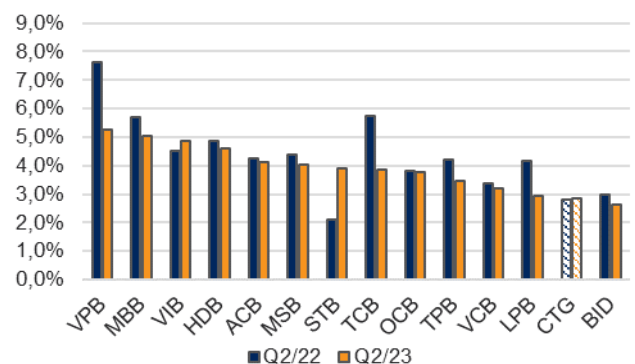
Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 10: Nhờ đó, CTG là một trong số ít các NHTM có thể duy trì NIM tăng svck (Đơn vị: điểm %)**

+/-	Lợi suất tài sản	Chi phí vốn	NIM
STB	4,2	2,7	1,8
VIB	2,5	2,5	0,3
<b>CTG</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>
OCB	2,4	2,9	(0,1)
ACB	1,9	2,3	(0,1)
VCB	1,1	1,5	(0,2)
HDB	3,1	3,4	(0,3)
BID	1,5	2,0	(0,3)
MSB	2,4	2,9	(0,3)
SHB	2,3	3,0	(0,5)
MBB	1,3	2,3	(0,7)
TPB	1,6	2,5	(0,8)
LPB	1,2	2,7	(1,2)
TCB	0,9	3,0	(1,9)
VPB	0,2	2,8	(2,3)

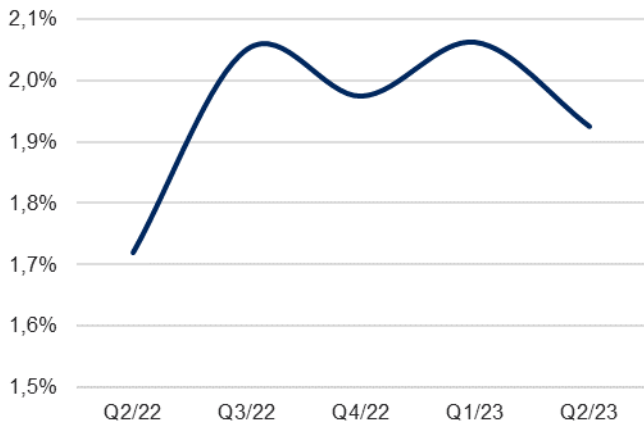
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 11: NIM của CTG so với các NH khác trong ngành**



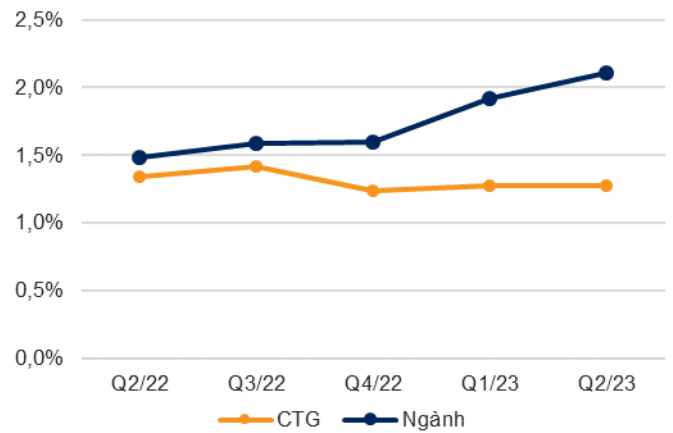
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: NH cũng thực hiện tăng chi phí tín dụng svck



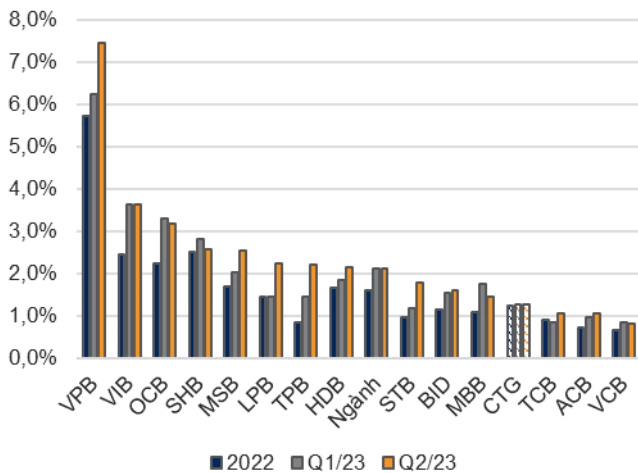
Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: CTG duy trì tỷ lệ nợ xấu đi ngang sv quý trước trong khi tỷ lệ nợ xấu cả ngành đều đang trong xu hướng tăng



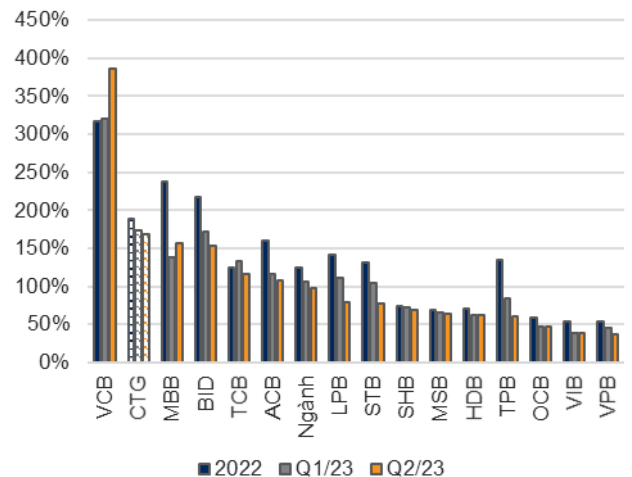
Nguồn: CTG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Tỷ lệ nợ xấu của CTG sv các NH khác tại cuối Q2/23



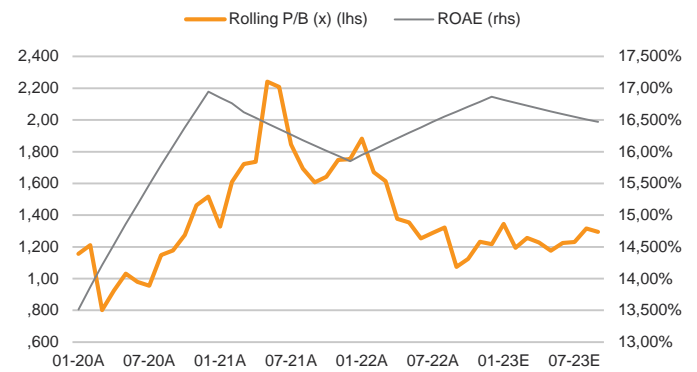
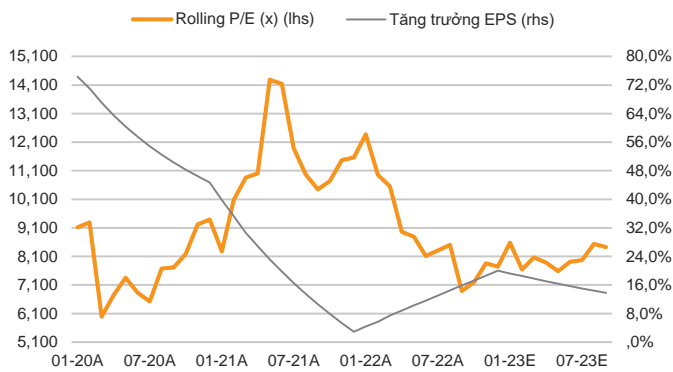
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của CTG sv các NH khác tại cuối Q2/23



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>47.930</b>	<b>52.366</b>	<b>54.973</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>16.650</b>	<b>17.498</b>	<b>19.128</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>64.580</b>	<b>69.864</b>	<b>74.101</b>
Tổng chi phí hoạt động	(19.304)	(22.007)	(22.971)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>45.277</b>	<b>47.857</b>	<b>51.129</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(24.163)</b>	<b>(24.209)</b>	<b>(22.287)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>21.113</b>	<b>23.648</b>	<b>28.842</b>
Thuế	(4.141)	(4.611)	(5.624)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>16.972</b>	<b>19.037</b>	<b>23.218</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	(64)	(95)	(116)
<b>LN ròng</b>	<b>16.908</b>	<b>18.942</b>	<b>23.102</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>1.274.822</b>	<b>1.415.052</b>	<b>1.556.557</b>
Cho vay các ngân hàng khác	243.099	145.859	160.445
<b>Tổng cho vay</b>	<b>1.517.921</b>	<b>1.560.912</b>	<b>1.717.003</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	181.802	199.982	219.980
Các tài sản sinh lãi khác	32.805	36.085	39.694
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>1.732.527</b>	<b>1.796.979</b>	<b>1.976.677</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(29.833)</b>	<b>(49.607)</b>	<b>(59.278)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>1.245.058</b>	<b>1.365.584</b>	<b>1.497.432</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>1.702.695</b>	<b>1.747.372</b>	<b>1.917.398</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	11.067	11.357	12.462
Tổng đầu tư	3.586	3.681	4.039
Các tài sản khác	91.841	94.250	103.421
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>106.494</b>	<b>109.288</b>	<b>119.922</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.809.189</b>	<b>1.856.660</b>	<b>2.037.321</b>
Nợ khách hàng	1.249.181	1.374.099	1.511.509
Dư nợ tín dụng	91.370	100.507	110.558
Tài sản nợ chịu lãi	1.340.551	1.474.607	1.622.067
Tiền gửi	314.939	241.413	256.125
Tổng tiền gửi	1.655.491	1.716.020	1.878.192
Các khoản nợ lãi suất khác	2.392	2.512	2.637
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>1.657.883</b>	<b>1.718.532</b>	<b>1.880.829</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	43.001	13.190	11.218
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>43.001</b>	<b>13.190</b>	<b>11.218</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.700.884</b>	<b>1.731.722</b>	<b>1.892.048</b>
Vốn điều lệ và	48.058	48.058	48.058
Thặng dư vốn cổ phần	9.811	9.811	9.811
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	33.487	45.228	59.595
Các quỹ thuộc VCSH	16.206	21.004	26.856
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>107.561</b>	<b>124.100</b>	<b>144.318</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	743	839	955
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>108.305</b>	<b>124.939</b>	<b>145.273</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.809.189</b>	<b>1.856.660</b>	<b>2.037.321</b>

	12-22A	12-23E	12-24E
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	7,5%	10,0%	10,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	12,7%	11,0%	10,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	14,7%	9,3%	5,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	25,9%	5,7%	6,8%
Tăng trưởng LN ròng	20,0%	12,0%	22,0%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	16,7%	2,6%	9,7%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	3.518	3.941	4.807
BVPS (VND)	22.382	25.823	30.030
Cổ tức / cp (VND)	0	500	600
Tăng trưởng EPS	20,0%	12,0%	22,0%

**Các chỉ số chính**

	12-22A	12-23E	12-24E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,0%	3,0%	2,9%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(29,9%)	(31,5%)	(31,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,2%	1,7%	1,9%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,3%	1,8%	1,9%
LN/ TB cho vay	2,0%	1,8%	1,5%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn			
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	95,1%	96,0%	96,0%
<b>Biên lợi và độ dàn trải</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	6,5%	7,1%	7,3%
Chi phí cho các quỹ	3,7%	4,4%	4,6%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	2,9%	2,9%	2,8%
ROAE	16,9%	16,4%	17,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH



## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Thị Phương Thanh – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: [thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn](mailto:thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>