

Tích cực

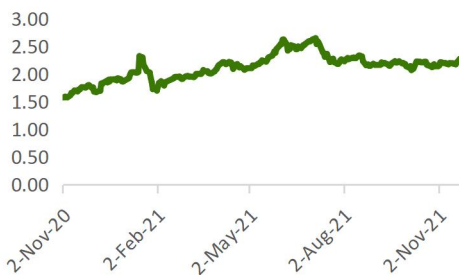
Ngày cập nhật: 01/12/2021

PHS

 (+84-28) 5413 5479 – support@phs.vn
Danh sách các cổ phiếu phân tích

Mã	Sàn	Giá CP (29/11)	Vốn hóa (tỷ đồng)
VCB	HOSE	101,100	389,432
BID	HOSE	44,500	182,800
CTG	HOSE	34,250	164,837
MBB	HOSE	29,800	114,483
ACB	HOSE	34,150	93,487
TCB	HOSE	52,300	192,749
VPB	HOSE	38,400	173,047
HDB	HOSE	31,500	62,455
TPB	HOSE	47,200	55,654
OCB	HOSE	29,500	41,644
VIB	HOSE	43,650	69,891
LPB	HOSE	23,050	28,765
MSB	HOSE	27,200	42,388

Biến động ngành so với Index

Lịch sử định giá ngành
P/B trung bình


Nguồn: PHFM

Vượt qua cơn gió ngược chiều

Cập nhật KQKD ngành ngân hàng 3Q2021: Theo số liệu BCTC các ngân hàng, thu nhập từ lãi thuần các ngân hàng niêm yết tăng trưởng 29.8%YoY trong 3Q2021, cùng với đó thu nhập ngoài lãi cũng tăng mạnh 27%YoY. Qua đó LNST của các NHTM niêm yết tăng tới 44.7% so với cùng kỳ, bất chấp chi phí dự phòng rủi ro đã tăng 34%YoY. Nợ xấu của toàn ngành nhìn chung chỉ tăng nhẹ từ mức 1.45% của năm 2020 lên mức 1.62% trong ba quý đầu năm 2021 nhờ vào tác động của thông tư 01 và thông tư 03, giúp các NHTM hoãn ghi nhận nợ xấu.

Tác động của dịch Covid-19 lên ngành: Tín dụng của toàn ngành ngân hàng đã bắt đầu tăng trưởng chậm trong giai đoạn 3Q2021. Trong Quý 3 vừa qua, ước tính tăng trưởng tín dụng của toàn ngành chỉ tăng thêm khoảng 2.07% so với mức 5.1% của 6 tháng đầu năm 2021.

Ngoài việc tín dụng tăng chậm, nợ xấu cũng có thể sẽ bắt đầu xuất hiện trong giai đoạn tới khi nền kinh tế chịu tác động từ dịch bệnh. Theo ước tính của NHNN, nợ xấu nội bảng và tiềm ẩn của toàn ngành có thể lên mức 7.2% vào cuối năm 2021 này.

NIM sẽ co hẹp dưới tác động của dịch. Từ nửa cuối 2020 cho tới nửa đầu 2021, các NHTM đã ghi nhận hệ số NIM mở rộng mạnh mẽ nhờ vào môi trường thanh khoản dồi dào cùng lãi suất thấp, bất chấp việc đã giảm lãi suất cho vay. Tuy nhiên trong 3Q2021 trở đi, tác động của việc hạ lãi suất đầu vào đã không còn nhiều và chậm hơn so với việc hạ lãi suất cho vay, do đó các ngân hàng có thể phải đối mặt với áp lực cải thiện hệ số NIM trong thời gian tới.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi đưa ra khuyến nghị tích cực cho nhóm ngành ngân hàng

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tiếp tục duy trì ở mức 12%-14% trong năm tới khi NHNN tiếp tục theo đuổi chính sách nới lỏng tiền tệ nhằm hỗ trợ nền kinh tế phục hồi.

Cùng với đó, nhờ sự hỗ trợ từ NHNN, nền kinh tế mở cửa trở lại và bộ đệm vốn đã cải thiện mạnh mẽ trong thời gian qua, chúng tôi tin rằng các NHTM sẽ có đủ thời gian và khả năng để xử lý nợ xấu hình thành do tác động của đại dịch.

Hệ số NIM trong năm 2022 có thể sẽ không có nhiều dư địa để tăng mạnh mẽ như trong năm 2021, tuy nhiên vẫn sẽ đi ngang và có sự cải thiện nhẹ đặc biệt là ở nhóm tư nhân.

Do đó, chúng tôi dự phóng lợi nhuận của các ngân hàng niêm yết trong danh mục phân tích có thể ghi nhận mức tăng trưởng gần 17% trong năm 2022.

Trong danh mục các ngân hàng theo dõi và phân tích, chúng tôi đưa ra khuyến nghị tích cực hơn cả đối với 4 cổ phiếu: VCB, ACB, TCB và MBB nhờ vào hiệu quả hoạt ổn định cùng chất lượng tài sản được giữ vững.

VCB với vị thế doanh nghiệp đầu ngành cùng hiệu suất hoạt động vượt trội so với toàn ngành cùng bảng cân đối mạnh mẽ có thể giúp ngân hàng chống chịu tốt tác động của dịch bệnh. Cùng với đó là các thông tin hỗ trợ như bán vốn cho đối tác nước ngoài và hợp đồng bảo hiểm độc quyền sẽ bù đắp cho sự sụt giảm từ thu nhập lãi.

ACB là ngân hàng đang được hưởng lợi từ khẩu vị rủi ro thấp với các khoản tín dụng và trái phiếu chính phủ tương đối an toàn trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 ảnh hưởng mạnh mẽ lên ngành.

Chúng tôi cũng đặc biệt yêu thích TCB với mô hình kinh doanh độc đáo cùng với đó là tệp khách hàng có chất lượng cao sẽ giúp ngân hàng hoạt động ổn định trong giai đoạn này. Cộng thêm đó, bộ đệm vốn dày nhất hệ thống sẽ giúp

TCB chống chịu tốt hơn so với các ngân hàng trong ngành. Với sự hỗ trợ tới từ tập đoàn mẹ Vietel sẽ giúp MBB duy trì được vị thế cũng như hiệu quả hoạt động của mình. Chúng tôi cho rằng với nguồn vốn rẻ từ tập đoàn mẹ cùng tệp khách hàng dồi dào và nền tảng chất lượng tài sản ổn định, MBB vẫn sẽ là một trong những ngân hàng có lợi thế cạnh tranh tốt bậc nhất toàn hệ thống.

Mã CK	Dự báo 2021				Dự báo 2022				Định giá				Khuyến nghị
	Thu nhập lãi thuần		LNST		Thu nhập lãi thuần		LNST		Giá mục tiêu VND/CP	Giá tại ngày 26/11 VND/CP	P/E mục tiêu (2022)	P/B mục tiêu (2022)	
	Giá trị tỷ VND	Yoy %	Giá trị tỷ VND	Yoy (%)	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)					
VCB	43,332	+19%	21,467	+16%	48,228	+11%	23,752	+10%	116,769	101,100	18.2x	3.0x	Mua
BID	41,397	+15%	10,014	+38%	45,479	+10%	12,526	+25%	54,400	44,500	17.5x	1.9x	Mua
CTG	41,071	+15%	16,867	+22%	42,250	+3%	18,186	+8%	41,928	34,250	11.0x	1.7x	Mua
MBB	24,751	+22%	11,853	+37%	28,875	+16%	14,301	+20%	36,076	29,800	9.5x	1.8x	Mua
ACB	20,006	+37%	9,664	+26%	22,037	+10%	11,201	+16%	42,289	34,150	10.2x	1.8x	Mua
TCB	24,932	+33%	17,558	+39%	31,832	+27%	22,687	+29%	65,563	52,300	11x	2.0x	Mua
VPB	37,268	+15%	12,010	+15%	40,827	+9%	13,910	+16%	41,525	38,400	13.5x	2.4x	Giữ
HDB	13,985	+17%	5,951	+28%	16,033	+14%	6,558	+10%	36,430	31,500	10.3x	1.9x	Mua
TPB	9,876	+21%	4,285	+22%	11,001	+19%	5,078	+19%	48,300	47,200	11.2x	2.1x	Giữ
OCB	6,107	+23%	4,118	+16%	7,127	+17%	4,615	+12%	39,500	29,500	12.4x	1.9x	Mua
VIB	11,406	+34%	5,736	+24%	13,975	+23%	6,727	+17%	53,900	43,650	12.5x	2.4x	Mua
LPB	8,220	+22%	2,583	+39%	10,045	+22%	3,163	+23%	26,200	23,050	13x	1.7x	Mua
MSB	6,240	+29%	4,545	126%	7,475	+20%	4,867	+7%	34,300	27,200	10.8x	1.8x	Mua

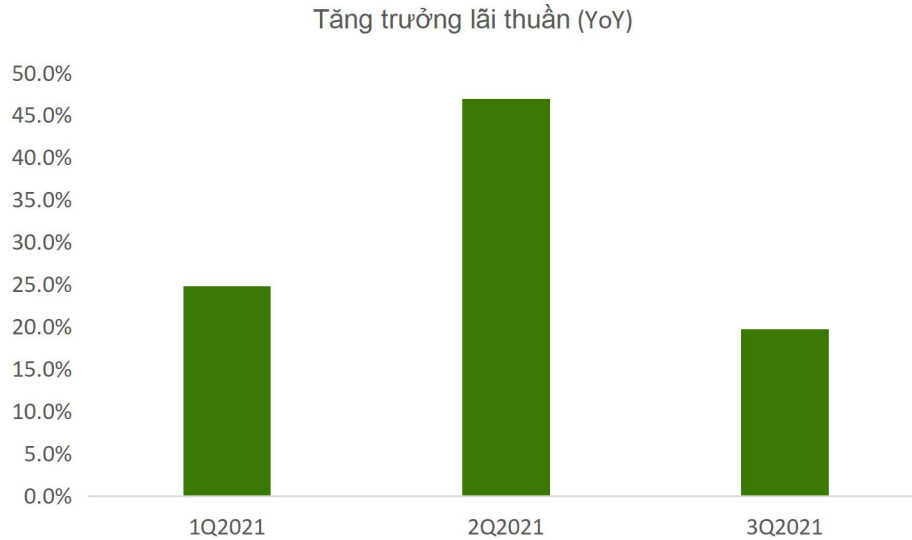
(Nguồn: PHFM dự phóng)

Kết quả hoạt động các ngân hàng niêm yết

Lợi nhuận các ngân hàng niêm yết 3Q2021 – giảm tốc trong Quý 3

Lũy kế tới 3Q2021, tổng thu nhập lãi thuần của các ngân hàng niêm yết ghi nhận mức tăng trưởng 29.8% YoY. KQKD ấn tượng của các ngân hàng trong 3 quý có sự đóng góp lớn từ việc (1) tăng trưởng tín dụng duy trì ổn định và (2) hệ số NIM mở rộng nhờ môi trường thanh khoản dồi dào.

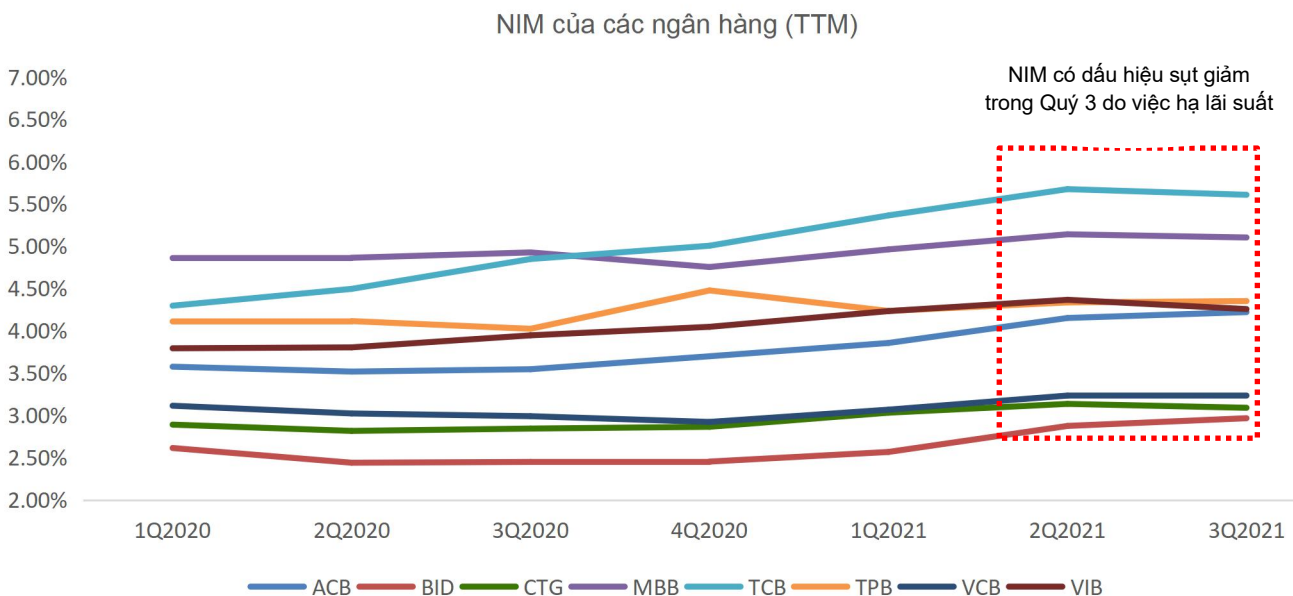
Tuy vậy tính riêng cho Quý 3/2021, thu lãi thuần của các ngân hàng có dấu hiệu giảm tốc và chỉ đạt mức 19.7%YoY so với mức 24.8%YoY và 46.9%YoY của Q1 và Q2-2021.



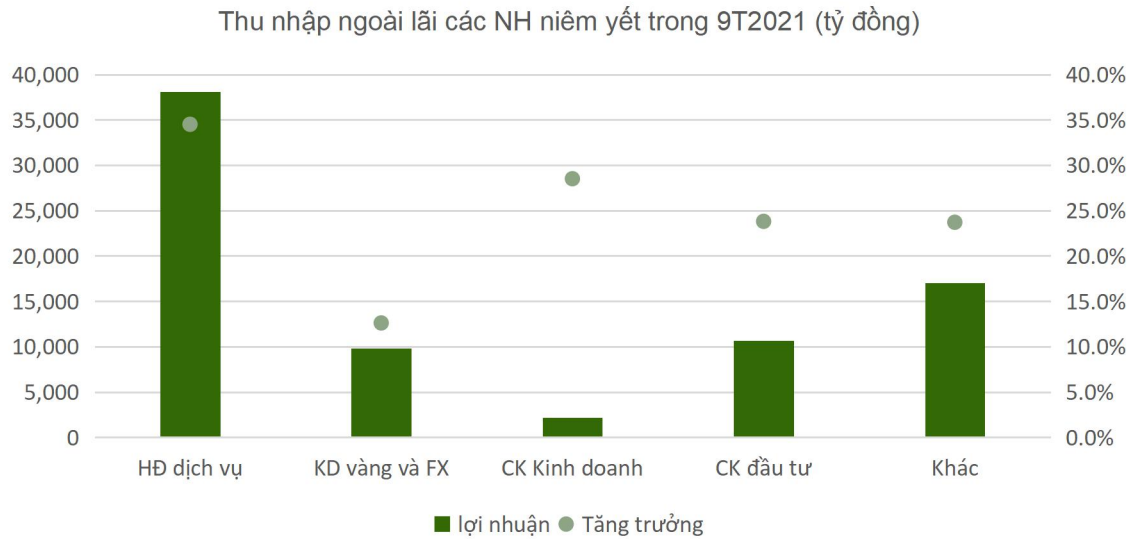
(Nguồn: BCTC các ngân hàng, PHFM tổng hợp)

Hệ số NIM của các ngân hàng liên tục được mở rộng trong nửa đầu năm 2021 nhờ vào môi trường thanh khoản dồi dào khi NHNN đã tiến hành bơm thanh khoản ra toàn hệ thống từ 2Q2020, qua đó các NHTM đã giảm mạnh chi phí vốn trong khi đó lãi suất cho vay giảm nhẹ hơn đáng kể.

Tuy nhiên bắt đầu từ quý 3/2021 này, khi dư địa hạ lãi suất đầu vào từ môi trường thanh khoản dồi dào đã không còn, trong khi đó các NHTM đã liên tục hạ lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ các khách hàng chịu tác động của dịch bệnh, NIM của các NHTM đã có dấu hiệu co hẹp lại.

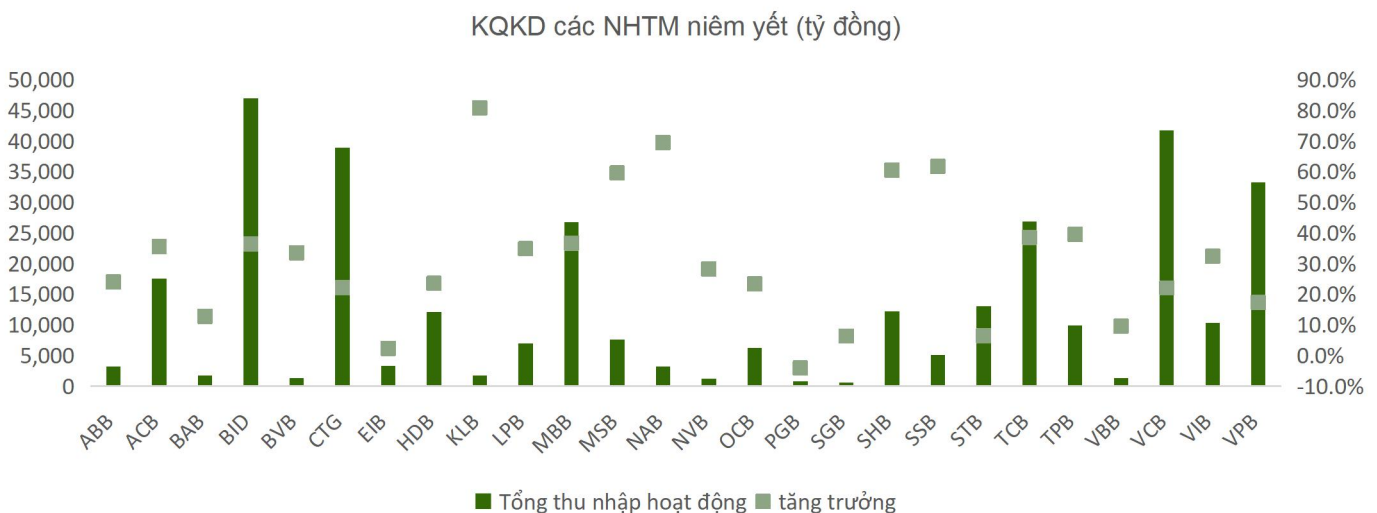


Thu nhập ngoài lãi của các NHTM cũng ghi nhận kết quả hết sức ấn tượng với mức tăng trưởng 27% so với cùng kỳ trong 9 tháng 2021 nhờ vào hoạt động thu phí dịch vụ và kinh doanh chứng khoán khởi sắc, ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt là 34.5% và 23.8%.

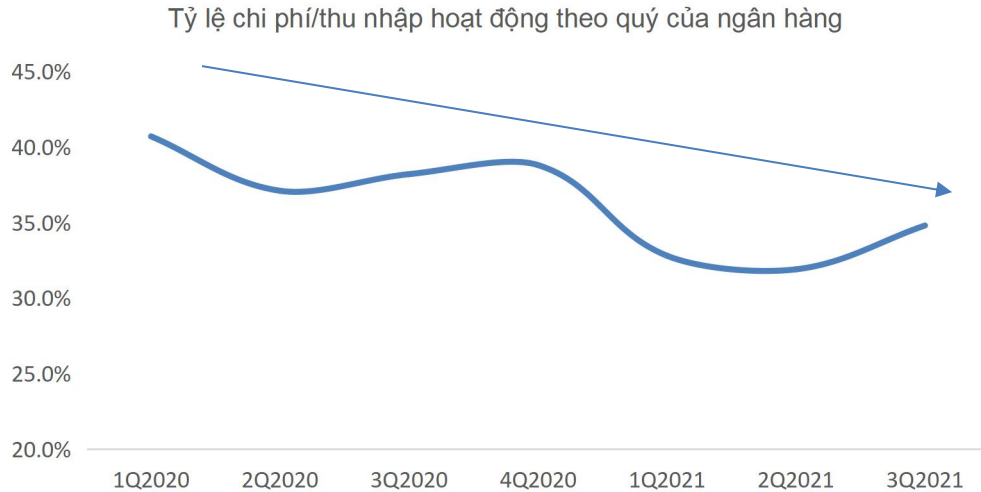


(Nguồn: BCTC ngân hàng)

Qua đó, tổng thu nhập hoạt động của các ngân hàng niêm yết đã tăng trưởng 27%YoY trong 9 tháng đầu năm 2021.



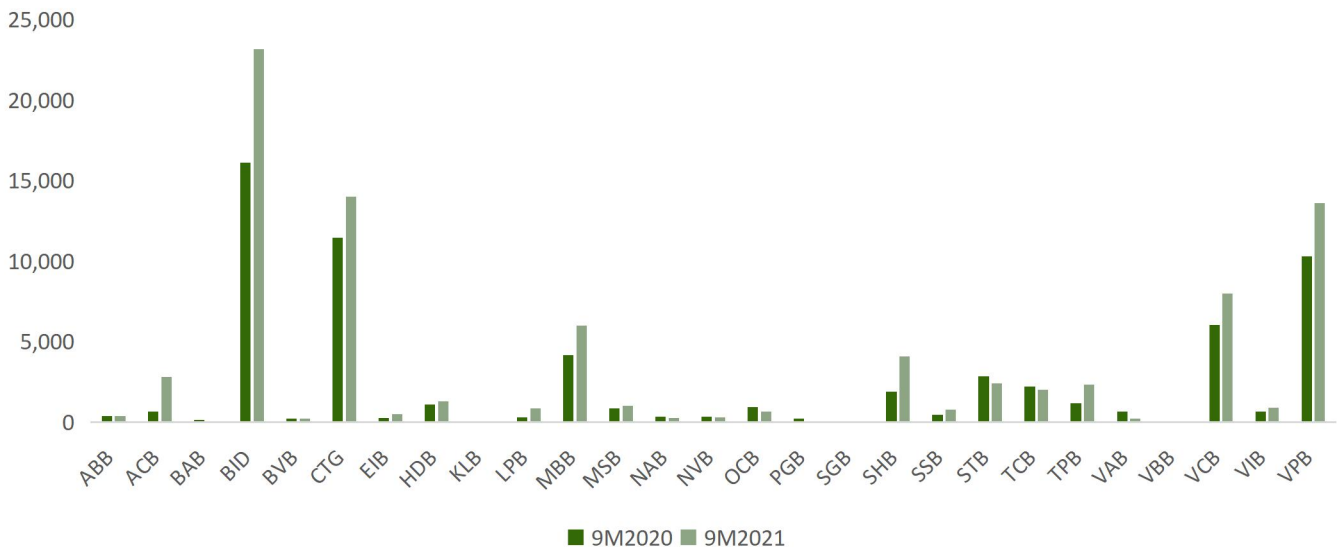
Ở chiều chi phí, tỷ lệ CIR của toàn ngành được cải thiện mạnh mẽ từ mức 38.2% trong quý 3/2020 xuống còn 34.8% trong quý 3/2021. Việc cải thiện CIR là nhờ vào việc chi phí hoạt động tăng chậm hơn ở mức 12.9%YoY so với mức tăng 36%YoY của tổng thu nhập hoạt động



(Nguồn: BCTC ngân hàng)

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng toàn ngành cũng tăng mạnh 34.5%YoY, chủ yếu là do các NHTM tăng 20-30% trích lập cho các khoản dư nợ chịu tác động của dịch bệnh trong năm 2020 và Q3-2021. Chúng tôi cũng kỳ vọng phí trích lập của các ngân hàng có thể sẽ tiếp tục tăng từ 30%-40% trong năm tới khi NHNN cho phép các NHTM giãn thời gian trích lập và một phần nợ tái cơ cấu sẽ bình thường trở lại khi nền kinh tế tiến hành tái mở cửa, qua đó tránh được cú sốc về tăng chi phí trích lập.

Chi phí trích lập dự phòng rủi ro (Tỷ đồng)



(Nguồn: BCTC ngân hàng, PHFM)

Lợi nhuận sau thuế của các NHTM niêm yết tính chung trong 9T2021 đã tăng trưởng 44.7% so với cùng kỳ năm trước.

Tuy nhiên tính riêng cho 3Q2021, LNST chỉ tăng khoảng 19%YoY, so với mức 77.4% của 1Q2021 và 41.3%YoY của 2Q2021.



(Nguồn: BCTC các ngân hàng, PHFM tổng hợp)

Chất lượng tài sản – Nợ xấu có tín hiệu bật tăng

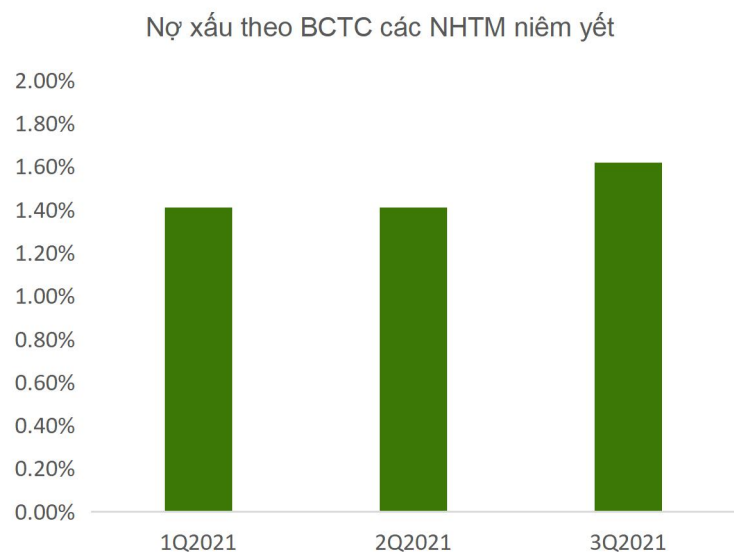
Theo công bố từ NHNN, nợ xấu – bao gồm cả nợ tái cơ cấu tính đến cuối năm 2021 có thể tăng mạnh từ 1.69% của cuối năm 2020 lên mức 7.21% do tác động của đợt phong tỏa trong quý 3 vừa qua tại các tỉnh phía Nam.



Báo cáo của các ngân hàng niêm yết cũng cho thấy bức tranh nợ xấu có chiều hướng gia tăng. Theo số liệu từ BCTC của các ngân hàng niêm yết, nợ xấu đã tăng từ mức 1.41% từ đầu năm 2021 lên mức 1.62% vào cuối 3Q2021.

Mức nợ xấu theo báo cáo duy trì ở mức thấp là nhờ vào tác động của thông tư 01 và thông tư 03, giúp các ngân hàng hoãn ghi nhận lại nợ với các khoản dư nợ tái cấu trúc, dư nợ chịu tác động do dịch Covid-19.

Tuy nhiên chúng tôi cho rằng sau khi tái mở cửa nền kinh tế, nợ xấu thực tế mặc dù có thể tăng, tuy nhiên sẽ không chạm mức 7.21% như NHNN đã công bố. Chúng tôi kỳ vọng rằng nợ xấu các ngân hàng có thể chỉ tăng nhẹ từ 0.2 đến 0.5 điểm phần trăm, do các ngân hàng sẽ quyết liệt trích lập dự phòng và xử lý nợ xấu trong nửa cuối 2021 và đầu 2022.

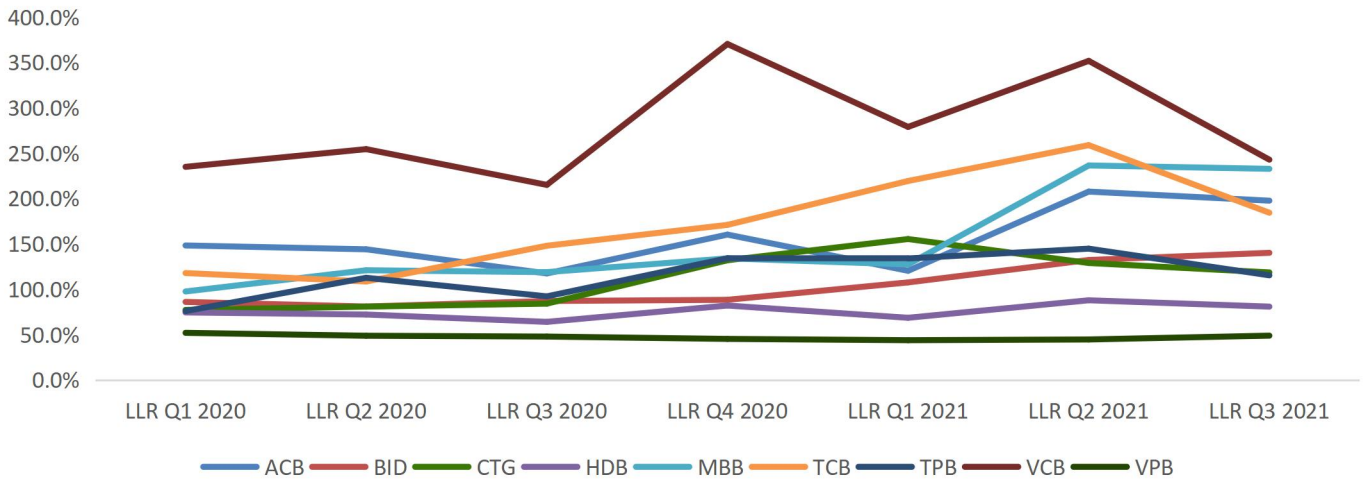


(Nguồn: PHFM tổng hợp)

Độ bao phủ nợ xấu các ngân hàng nhìn chung đều có phần suy giảm so với quý trước. Một phần là do nợ xấu tăng trở lại trong 3Q2021, phần còn lại là các ngân hàng đã phần nào sử dụng quỹ dự phòng này để xử lý nợ xấu.

Tuy nhiên theo chúng tôi đánh giá, mức bao phủ nợ xấu hiện tại vẫn đang duy trì tương đối tích cực và đã tăng mạnh so với các năm trước đó. Qua đó, có thể phần nào giúp cho các ngân hàng tránh được các cú sốc về nợ xấu xảy ra trong giai đoạn hiện tại.

Độ bao phủ nợ xấu của các ngân hàng



(Nguồn: BCTC ngân hàng, PHFM)

Triển vọng năm 2022

Tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục được duy trì

Chúng tôi cho rằng ngành ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong năm 2022 nhờ vào việc tín dụng tiếp tục được duy trì ổn định ở mức 12%-14% nhằm thúc đẩy nền kinh tế hồi phục sau dịch bệnh. Các ngân hàng với độ dày vốn tốt hơn so với toàn ngành như TCB, MBB hay VPB... sẽ là những nhà băng được nhận hạn mức tăng trưởng tín dụng tốt hơn so với các ngân hàng khác.

Tăng trưởng tín dụng



Về rủi ro gia tăng nợ xấu, các ngân hàng có thể sẽ không phải đối diện với quá nhiều áp lực khi chính phủ đã có động thái mở cửa trở lại nền kinh tế kể từ tháng 10 vừa qua, nhờ đó giúp cho các hoạt động kinh doanh quay trở lại vận hành ổn định giúp cho các khoản nợ chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh được phục hồi. Qua đó, áp lực trích lập lên các

ngân hàng có thể sẽ không gia tăng quá nặng nề nhờ vào quá trình phục hồi của nền kinh tế cùng với đó là tác động của thông tư 03 cùng thông tư 01.

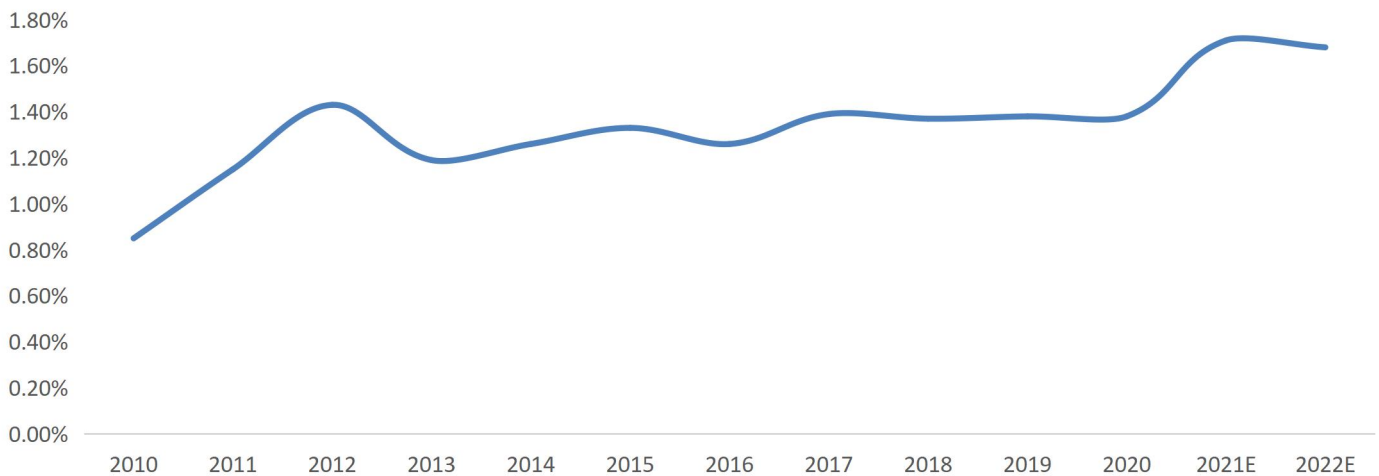
Trong giai đoạn nền kinh tế phục hồi và tăng trưởng mạnh vừa qua, các ngân hàng phần nào đã gia tăng trích lập dự phòng và vượt qua giai đoạn 2012-2015 - thời kỳ xử lý nợ xấu do bong bóng bất động sản trước đó đem lại.

Chúng tôi cũng ước tính, với cứ 10% dư nợ tái cơ cấu trở thành nợ xấu, tỷ lệ trích lập/tổng dư nợ của ngân hàng sẽ tăng lên khoảng 0.18 điểm phần trăm – trong điều kiện NHTM được phép trích lập/xử lý trong vòng 3 năm.

Với kịch bản cơ sở có khoảng 20% dư nợ chịu tác động của dịch thành nợ xấu – tương đương với việc nợ xấu tăng khoảng 1.1 điểm phần trăm, tuy vậy nhờ việc NHNN cho phép giãn thời hạn ghi nhận nợ và trích lập, nợ xấu theo báo cáo có thể sẽ không nhảy vọt ngay lập tức.

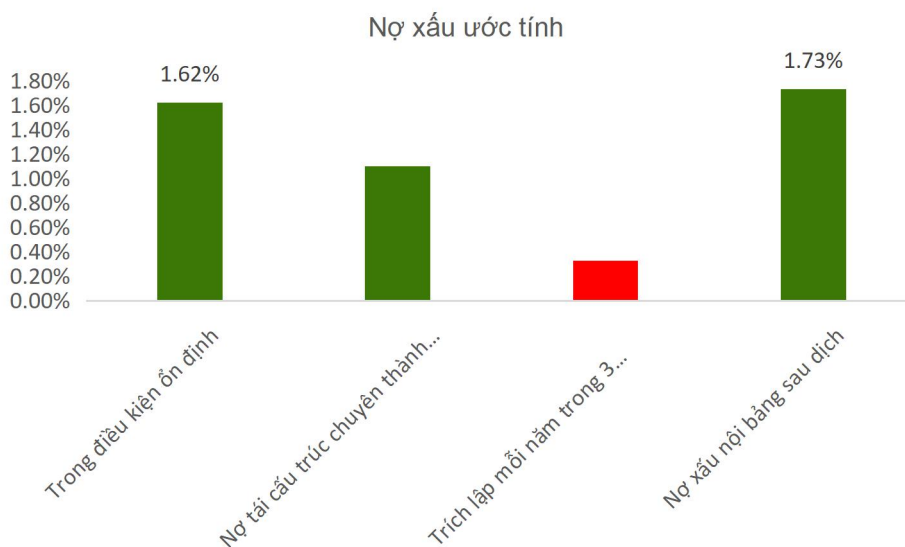
Do đó, trong dự báo các ngân hàng niêm yết của chúng tôi, tỷ lệ trích lập/tổng dư nợ có thể tăng lên 1.71% vào cuối năm 2021 và duy trì ở mức 1.68% trong năm 2022.

Chi phí DPRR/tổng dư nợ - Gia tăng nhưng không quá áp lực



(Nguồn: BCTC ngân hàng, PHFM)

Do đó, chúng tôi ước tính nợ xấu nội bảng có thể sẽ chỉ tăng nhẹ lên mức 1.73%. Tuy nhiên mức nợ xấu có thể sẽ còn biến động khác nhau, tùy vào khả năng phục hồi của các dư nợ được tái cấu trúc hoặc khả năng xử lý của các ngân hàng.



(Nguồn: PHFM ước tính)

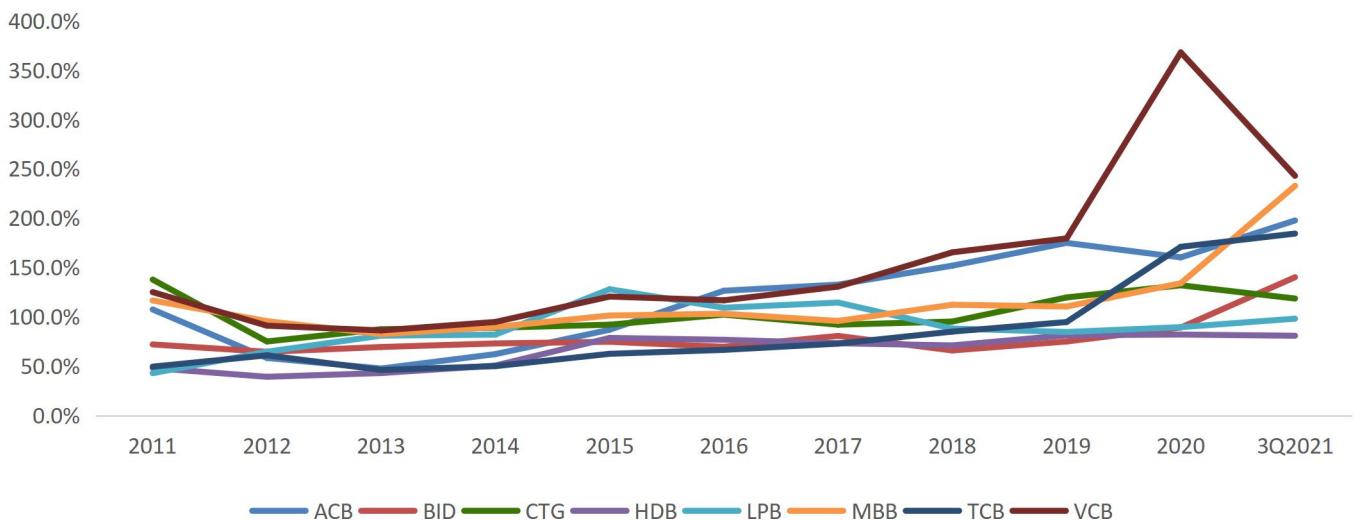
Để hỗ trợ các ngân hàng, NHNN cũng đã tiếp tục ban hành thông tư số 14/2021/TT-NHNN, sửa đổi bổ sung các quy định về phân loại lại các khoản nợ, tái cơ cấu dư nợ cho vay theo hướng hỗ trợ người đi vay và cả ngân hàng thương mại.

Quy định	Thông tư 01	Thông tư 03	Thông tư 14
Quy định về các khoản nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ	a) Số dư nợ còn trong hạn hoặc quá hạn đến 10 (mười) ngày kể từ ngày đến hạn thanh toán, thời hạn trả nợ theo hợp đồng, thỏa thuận cho vay, cho thuê tài chính đã ký; b) Số dư nợ đã quá hạn (trừ trường hợp quy định tại điểm a khoản này) trong khoảng thời gian từ ngày 23/01/2020 đến ngày liền kề sau 15 (mười lăm) ngày kể từ ngày Thông tư này có hiệu lực thi hành.	a) Số dư nợ còn trong hạn hoặc quá hạn đến 10 (mười) ngày kể từ ngày đến hạn thanh toán, thời hạn trả nợ theo hợp đồng, thỏa thuận cho vay, cho thuê tài chính đã ký; b) Số dư nợ của các khoản nợ phát sinh trước ngày 23/01/2020 và quá hạn kể từ 23/01/2020 – 23/03/2020. c) Số dư nợ của các khoản nợ phát sinh trước ngày 23/01/2020 và quá hạn trước ngày 17/05/2020 d) Dư nợ phát sinh trước ngày 10/06/2020 từ hoạt động cho thuê, vay tài chính e) Nợ phát sinh nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi trong khoảng thời gian từ ngày 23/01/2020 đến hết 31/12/2021 f) Được tổ chức tín dụng đánh giá lại khách hàng không có khả năng thanh toán do ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 g) Khách hàng có đơn đề nghị được cơ cấu lại nợ	a) Số dư nợ còn trong hạn hoặc quá hạn đến 10 (mười) ngày kể từ ngày đến hạn thanh toán b) Số dư nợ của khoản nợ phát sinh trước ngày 23/01/2020 và quá hạn từ 23/01/2020 đến 29/3/2020. c) Số dư nợ của khoản nợ phát sinh từ 23/01/2020 đến trước ngày 10/6/2020 và quá hạn trước ngày 17/5/2021. d) Phát sinh trước ngày 01/8/2021 từ hoạt động cho vay, cho thuê tài chính. e) Số dư nợ của khoản nợ phát sinh từ ngày 10/6/2020 đến trước ngày 01/8/2021 và quá hạn từ ngày 17/7/2021 đến trước ngày 07/9/2021. Phát sinh nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi trong khoảng thời gian từ ngày 23/01/2020 đến ngày 30/6/2022. Việc thực hiện cơ cấu lại thời hạn trả nợ cho khách hàng thực hiện đến ngày 30/6/2022
Miễn, giảm lãi, phí	Tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài quyết định việc miễn, giảm lãi, phí theo quy định nội bộ đối với số dư nợ phát sinh từ hoạt động cấp tín dụng (trừ hoạt động mua, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp) mà nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi đến hạn thanh toán trong khoảng thời gian từ ngày 23/01/2020 đến ngày liền kề sau 03	Tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài quyết định việc miễn, giảm lãi, phí theo quy định nội bộ đối với số dư nợ phát sinh trước ngày 10/06/2020 từ hoạt động cấp tín dụng (trừ hoạt động mua, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp) mà nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi đến hạn thanh toán trong khoảng thời gian từ ngày 23/01/2020 đến 31/12/2021 và khách hàng không có khả năng trả nợ đúng hạn nợ gốc	Tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài quyết định việc miễn, giảm lãi, phí theo quy định nội bộ đối với số dư nợ của khoản nợ phát sinh trước ngày 01/8/2021 từ hoạt động cấp tín dụng (trừ hoạt động mua, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp) mà nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi đến hạn thanh toán trong khoảng thời gian từ ngày 23/01/2020 đến 30/6/2022 và khách hàng không có khả

	tháng kể từ ngày Thủ tướng Chính phủ công bố hết dịch Covid -19 và khách hàng không có khả năng trả nợ đúng hạn nợ gốc và/hoặc lãi theo hợp đồng, thỏa thuận đã ký do doanh thu, thu nhập sụt giảm bởi ảnh hưởng của dịch Covid - 19.	và/hoặc lãi theo hợp đồng, thỏa thuận đã ký do doanh thu, thu nhập sụt giảm bởi ảnh hưởng của dịch Covid - 19. Việc thực hiện miễn, giảm lãi, phí được thực hiện đến ngày 31/12/2021.	năng trả nợ đúng hạn nợ gốc và/hoặc lãi theo hợp đồng, thỏa thuận do doanh thu, thu nhập sụt giảm bởi ảnh hưởng của dịch Covid - 19. Việc thực hiện miễn, giảm lãi, phí được thực hiện đến ngày 30/06/2022
Giữ và phân loại nợ	Các tổ chức tín dụng được giữ nguyên nhóm nợ với các khoản dư nợ được cơ cấu từ ngày 23/01/2020 – 29/3/2020 . Đưa lãi dự thu đối với dư nợ tái cơ cấu ra ngoại bảng	Các tổ chức tín dụng được giữ nguyên nhóm nợ với các khoản dư nợ được cơ cấu từ ngày 23/01/2020 – 10/6/2020 . Đưa lãi dự thu đối với dư nợ tái cơ cấu ra ngoại bảng và phải đưa trở lại nội bảng vào 01/01/2024	Tổ chức tín dụng được giữ nguyên nhóm nợ đối với số dư nợ được cơ cấu phát sinh từ ngày 23/01/2020 - 01/8/2021
Trích lập dự phòng rủi ro	N/A	Các tổ chức tín dụng, ngân hàng nước ngoài trích lập cho các khoản dư nợ tái cơ cấu theo quy tắc: 31/12/2021: tối thiểu 30% dự phòng cụ thể đối với dư nợ tái cơ cấu 31/12/2022: tối thiểu 60% dự phòng cụ thể đối với dư nợ tái cơ cấu 31/12/2023: tối thiểu 100% dự phòng cụ thể đối với dư nợ tái cơ cấu	Giữ nguyên như thông tư 03

Đồng thời, nhờ vào phần trích lập tích lũy trong các năm vừa qua, bộ đệm dự phòng của các ngân hàng nhìn chung đã cải thiện rõ rệt. Cùng với đó, nhờ vào tác động của thông tư 03 về việc giãn trích lập và ghi nhận nợ xấu, qua đó phần nào sẽ giảm áp lực lên chi phí trích lập cho các ngân hàng trong năm tới và giúp các ngân hàng có nguồn lực để xử lý nợ trong trường hợp cần thiết.

Tỷ lệ bao nợ xấu - các NHTM đã tích cực gia tăng bộ đệm để phòng ngừa rủi ro

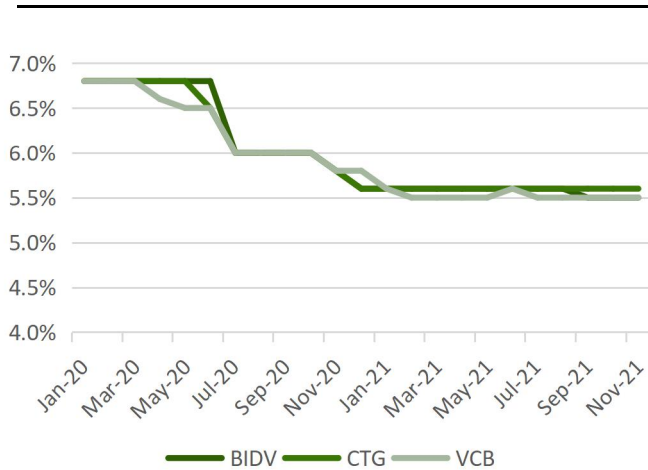


(Nguồn: BCTC ngân hàng, PHFM)

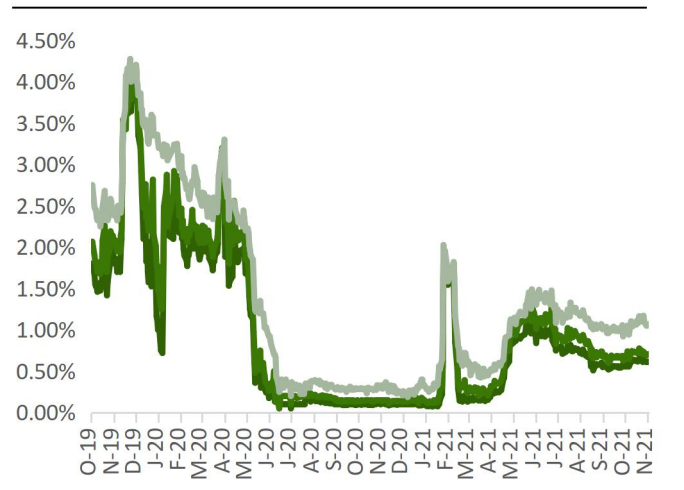
Tuy nhiên chúng tôi cũng cho rằng áp lực cải thiện NIM đang dần đè nặng lên các ngân hàng do yếu tố môi trường thanh khoản dồi dào không còn tác động lên chi phí đầu vào của các ngân hàng như trong giai đoạn cuối 2020-nửa đầu 2021.

Theo đó, chi phí huy động vốn của ngân hàng đã giảm mạnh trong giai đoạn vừa qua, nhờ vậy NIM của các NHTM được hưởng lợi đáng kể trong suốt thời gian vừa qua. Tuy nhiên việc lãi suất đầu vào huy động giảm liên tục cũng phần nào kích hoạt lượng tiền gửi tìm đến những tài sản đầu tư khác với lợi suất cao hơn, do đó các ngân hàng có thể đang phải đối diện với áp lực tăng lãi suất huy động nhằm giữ chân khách hàng trong thời điểm hiện tại

Lãi suất huy động tiền gửi 12T - khó có khả năng giảm thêm



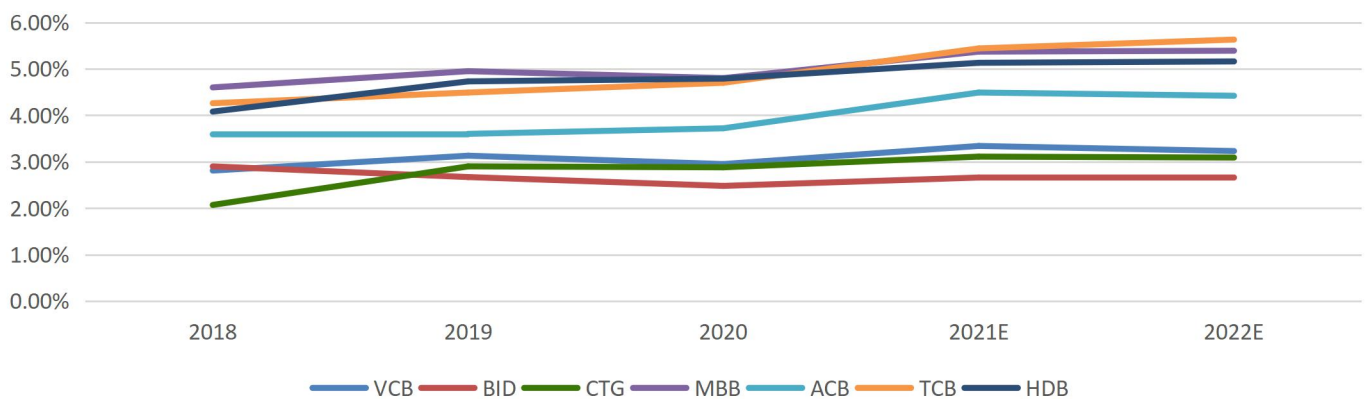
Lãi suất liên ngân hàng tăng trở lại- Môi trường thanh khoản thấp



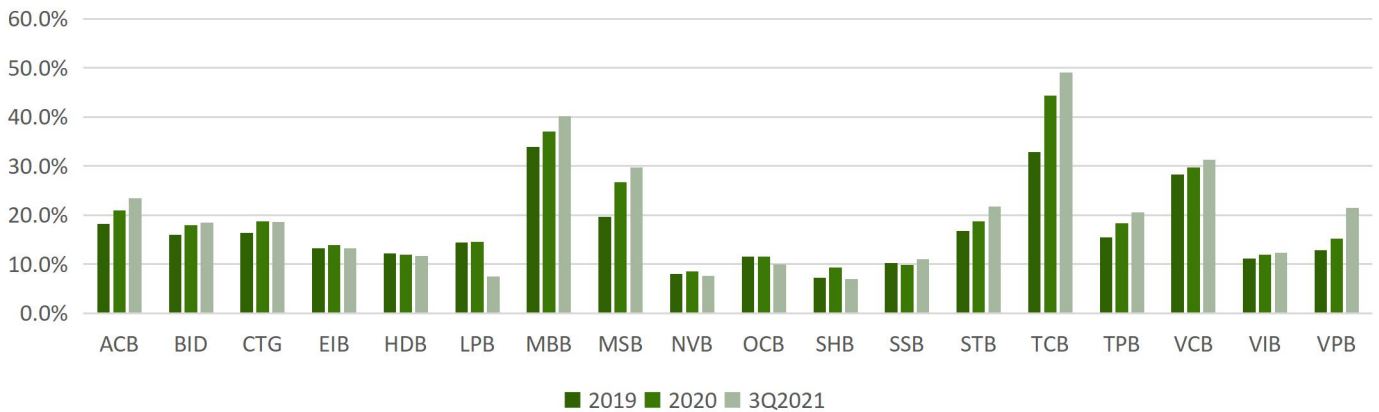
(Nguồn: Bloomberg, PHFM)

Do đó, chúng tôi cho rằng các hệ số NIM của các NHTM có thể đi ngang, đặc biệt là các NHTM nhà nước do các nhà băng này buộc phải giảm lãi suất hoặc đưa ra các gói hỗ trợ nhiều hơn để hỗ trợ nền kinh tế. Tuy vậy không gian cải thiện NIM ở các ngân hàng vẫn có thể cải thiện đặc biệt là ở các NHTM tư nhân, bằng cách gia tăng nguồn chi phí đầu vào rẻ là tỷ lệ CASA.

Hệ số NIM các NHTM



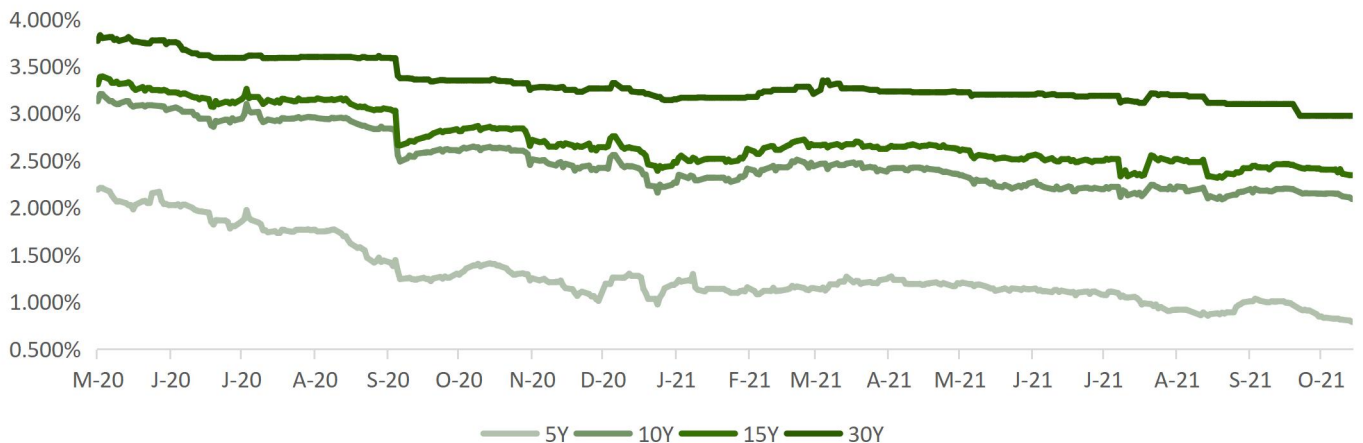
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn tại các ngân hàng



(Nguồn: BCTC ngân hàng, PHFM tổng hợp)

Thêm vào đó, hoạt động từ đầu tư chứng khoán, cụ thể là mảng TPCP sẽ không còn nhiều khởi sắc như năm 2020 và 2021 khi lợi suất trái phiếu chính phủ đang có dấu hiệu tạo đáy và dư địa để giảm thêm là không còn nhiều như giai đoạn vừa qua khi áp lực về rủi ro lạm phát đang dần hiện rõ.

Lợi suất trái phiếu các kỳ hạn có dấu hiệu tạo đáy



(Nguồn: Bloomberg)

Ngoài ra, rủi ro từ dịch bệnh Covid-19 với biến chủng mới vẫn có thể ảnh hưởng tới quá trình mở cửa nền kinh, qua đó có tác động tiêu cực tới hệ thống ngân hàng.

Tuy nhiên, nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế cùng với đó là chất lượng tài sản của toàn ngành đã cải thiện đáng kể so với giai đoạn trước đó, chúng tôi dự phóng các ngân hàng trong danh mục nghiên cứu vẫn có thể duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận khoảng 17% trong năm 2022 sau khi đã tăng trưởng 27% trong năm 2021 trong điều kiện nền kinh tế tiếp tục duy trì đà hồi phục cùng với đó là NHNN sẽ tiếp tục hỗ trợ quá trình xử lý nợ xấu của ngành ngân hàng.

Doanh nghiệp đáng chú ý trong ngành

Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Ngoại Thương Việt Nam – VCB –
Giá mục tiêu : 116,769VND/CP

• Kết quả kinh doanh 3Q2021:

Kết thúc Quý 3/2021, VCB báo cáo thu nhập từ lãi thuần đạt 21,177 tỷ đồng, tăng

KQKD của VCB (tỷ đồng)



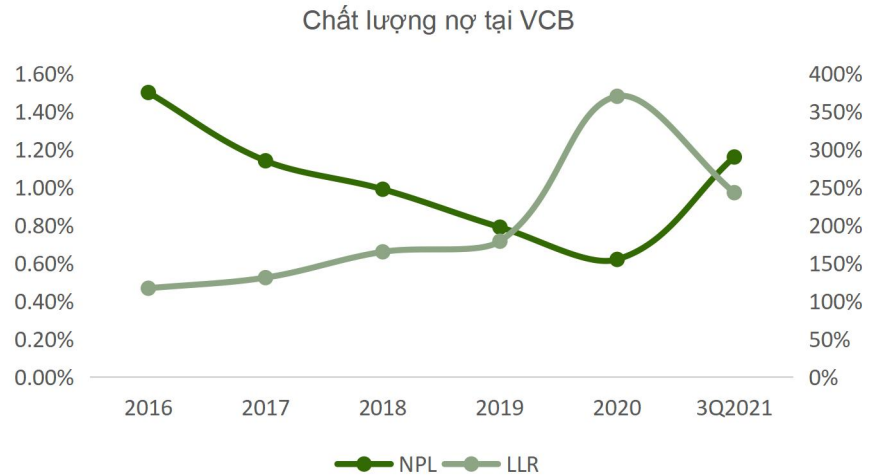
Nguồn thông tin được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ. Thông tin chỉ mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách

mạnh 22.3% so với cùng kỳ. Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng tăng trưởng 16% YoY, qua đó giúp cho tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng 20%YoY .

Nhờ vậy, lợi nhuận sau thuế của VCB cũng tăng trưởng 21% bất chấp ngân hàng gia tăng 32% cho chi phí trích lập dự phòng.

Trong khi đó nợ xấu tăng lên 1.16% từ 0.62% của cuối năm 2020, trong khi đó tín dụng mở rộng 9.8% so với hồi cuối năm 2020.

Do đó, độ bao phủ nợ xấu của VCB giảm mạnh chỉ còn ở mức 243%, giảm từ 370% của cuối năm 2020



(Nguồn:VCB, PHFM tổng hợp)

• Điểm nhấn đầu tư:

Chúng tôi nhận thấy VCB có nhiều dư địa để hồi phục sau đại dịch nhờ vào chất lượng tài sản vượt trội cùng hiệu quả hoạt động hiệu quả tương đối ổn định so với các ngân hàng trong nước lẫn khu vực. Trong đó bảng cân đối của ngân hàng còn nhiều khoảng trống giúp ngân hàng dễ dàng vượt qua giai đoạn khó khăn này. Danh mục cho vay còn nhiều dư địa cho việc tối ưu hóa khả năng sinh lời, chất lượng tài sản duy trì ổn định với nợ xấu thấp và độ bao phủ nợ xấu cao nhất toàn ngành.

Trong năm 2022, VCB sẽ tiếp tục gia tăng sức mạnh bộ đệm vốn nhờ vào thương vụ tăng 6.5% vốn cho đối tác chiến lược. Việc tăng vốn vào giai đoạn hiện tại phần nào sẽ giúp VCB đảm bảo được khả năng tăng trưởng tín dụng cũng như chống chọi lại với các cú sốc do tác động của dịch bệnh.

• Định giá và khuyến nghị:

Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần của VCB trong năm 2022 có thể tăng trưởng 11.3%YoY và đạt 48,228 tỷ đồng nhờ vào tín dụng duy trì ổn định trong khi hệ số NIM được cải thiện nhẹ. Lợi nhuận sau thuế của ngân hàng có thể tăng trưởng 10.6% so với năm 2021 và đạt 23,752 tỷ đồng, chi phí trích lập dự phòng rủi ro của ngân hàng có thể tiếp tục tăng 20.4% lên 15,477 tỷ đồng sau khi ghi nhận mức tăng 29.4% trong năm 2021 dưới tác động của dịch Covid 19.

Sử dụng phương pháp định so sánh P/B và chiết khấu dòng thặng dư, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của VCB là 116,769VND/CP, từ đó đưa ra khuyến nghị mua cho VCB.

Đơn vị: tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	28,409	34,577	36,225	43,332	48,228
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	14,622	18,526	18,468	21,467	23,752
EPS (VNĐ)	4,064	4,995	4,979	5,788	6,404
Tăng trưởng EPS (%)	61%	27%	0%	-36%	11%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	17,283	21,808	26,655	32,477	38,877
P/E				20.17	18.23
P/B				3.60	3.00

(Nguồn : PHFM)

Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Á Châu – ACB – Giá mục tiêu: 42,289 VND/CP

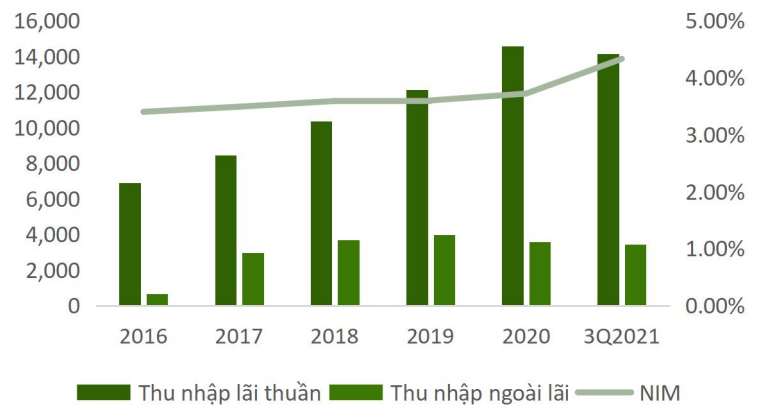
Kết quả kinh doanh 3Q2021:

Kết thúc Q3/2021, ACB báo lãi thuần đạt 14,105 tỷ đồng, tăng trưởng +39% YoY nhờ vào hệ số NIM mở rộng lên 4.33% và tín dụng tăng trưởng khoảng 8% YTD.

thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 22.9% so với cùng kỳ và đạt 3,442 tỷ đồng nhờ vào ghi nhận lãi từ hợp đồng bancassurance với Sunlife và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trái phiếu tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ

Đồng thời chi phí hoạt động của ngân hàng đi ngang trong 9 tháng đầu năm, qua đó lợi nhuận sau thuế của ngân hàng tăng trưởng 39% YoY bất chấp dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh 4 lần so với 9T2020.

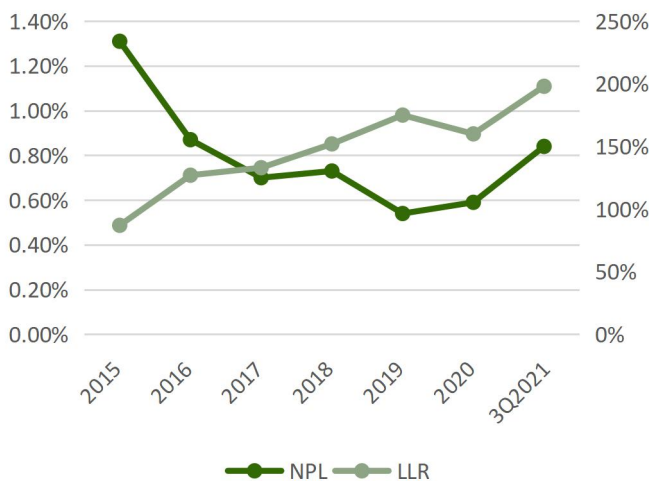
KQKD của ACB (tỷ đồng)



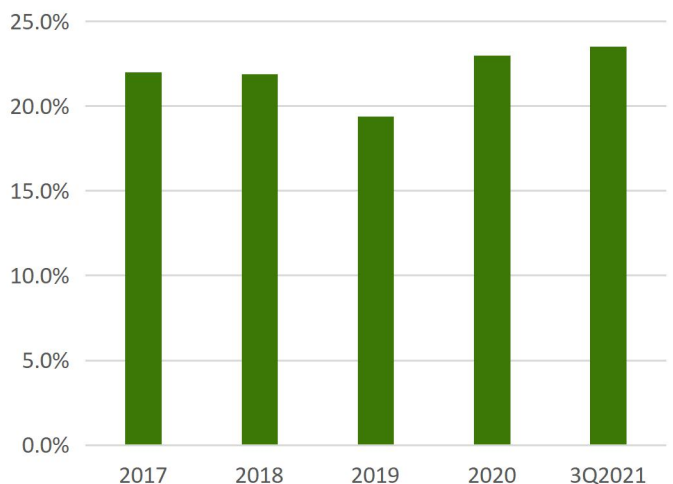
(Nguồn: ACB, PHFM)

Trong quý 3/2021, nợ xấu của ACB ghi nhận ở mức 0.84%, tăng so với mức 0.59% của cuối năm 2020, tuy vậy nhờ gia tăng trích lập dự phòng mạnh trong 3 quý đầu năm, LLR tiếp tục cải thiện thêm 38 điểm phần trăm lên 198%

chất lượng nợ tại ACB



Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn



Điểm nhấn đầu tư:

Bảng cân đối lành mạnh là điểm chúng tôi ưa thích ở ACB. Với dư nợ cho vay cân đối cùng các khoản đầu tư tập trung vào trái phiếu chính phủ với khẩu vị rủi ro thấp trong các năm qua sẽ giúp ACB hạ thấp được các rủi ro khó lường do dịch bệnh đem tới.

Định giá và khuyến nghị:

Cho năm 2022, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của ACB có thể đạt mức 14%. Chúng tôi cũng cho rằng hệ số NIM của ACB sau khi đạt đỉnh trong năm 2021 ở mức 4.49% sẽ giảm còn 4.42% trong năm 2022 do ảnh hưởng từ việc giảm lãi suất cho vay. Qua đó thu nhập lãi thuần của ngân hàng có thể đạt mức 22,037 tỷ đồng (+10.2% YoY).

Chi phí dự phòng của ngân hàng sau khi tăng hơn 3 lần trong năm 2021 dưới nền so sánh thấp sẽ tăng ổn định ở mức 18% trong năm 2022. LNST của ngân hàng tuy vậy có thể đạt mức 11,201 tỷ đồng, tăng trưởng 15.9% YoY.

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng thu nhập thẳng dư, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua ACB với giá mục tiêu là 42,289 VND/CP, tương ứng với P/E và P/B forward dự phóng lần lượt ở mức 10.2x và 1.81x.

Đơn vị: tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	10,363	12,112	14,582	20,006	22,037
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	5,137	5,997	7,683	9,664	11,201
EPS (VNĐ)	3,986	3,607	3,554	3,577	4,145
Tăng trưởng EPS (%)	93%	-10%	28%	1%	16%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	16,311	16,692	16,399	16,700	23,323
P/E				11.82	10.20
P/B				2.53	1.81

(Nguồn : PHFM)

Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Kỹ Thương Việt Nam – TCB – Giá mục tiêu : 65,563 VND/CP

• Kết quả kinh doanh 3Q2021:

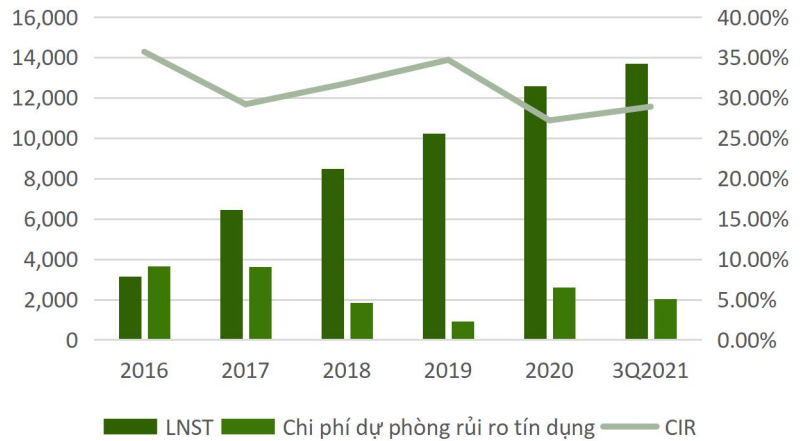
Kết thúc quý 3/2021, TCB công bố KQKD với thu nhập lãi thuần đạt 19,454 tỷ đồng, tăng 46.3% so với cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần ấn tượng nhờ vào việc TCB đã ghi nhận (1) hệ số NIM mở rộng 57 điểm cơ bản so với cuối năm 2020 và (2) Tín dụng tăng trưởng mạnh 17% YTD.

Thu ngoài lãi thuần của TCB cũng tăng 21.8%YoY nhờ vào thu từ hoạt động dịch vụ và kinh doanh chứng khoán tăng trưởng lần lượt 31% YoY và 47% YoY

Ở chiều ngược lại, hệ số CIR đi xuống chỉ còn 28% và chi phí trích lập dự phòng rủi ro giảm 9.2% so với cùng kỳ.

Nhờ vậy, Lợi nhuận sau thuế của TCB tăng mạnh 60%YoY lên mức 13,445 tỷ đồng.

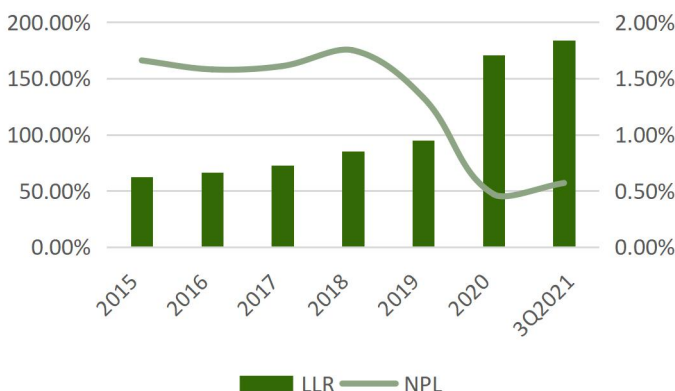
KQKD của TCB (tỷ đồng)



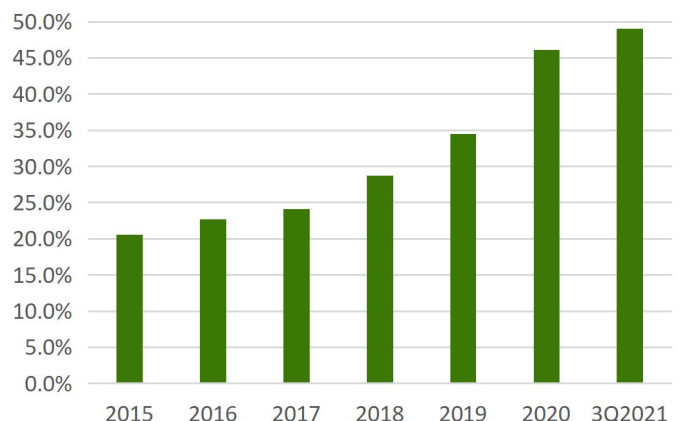
(Nguồn: TCB, PHFM)

Tuy vậy, chất lượng tài sản của TCB lại cho những tín hiệu trái chiều. Nợ xấu của ngân hàng bất ngờ tăng lên mức 0.57% so với mức 0.47% của cuối năm 2020. Bao nợ xấu của ngân hàng cải thiện nhẹ từ 171% của cuối năm 2020 lên mức 184% trong 3Q2021. Tỷ lệ CASA của ngân hàng tiếp tục được cải thiện lên mức 49% từ 46.1% của cuối năm 2020 và tiếp tục giữ vững vị thế quán quân trong toàn ngành.

Chất lượng tài sản



Tỷ lệ CASA



(Nguồn: TCB, PHFM)

• Điểm nhấn đầu tư:

Mô hình kinh doanh với chiến lược khách hàng là trọng tâm giúp TCB là ngân hàng độc đáo nhất trong toàn ngành. Nhờ đó tỷ lệ CASA của TCB luôn duy trì trên mức 40% trong các năm gần đây, qua đó giúp cho TCB có chi phí vốn cạnh tranh cũng như hệ số NIM cao nhất trong toàn hệ thống, qua đó giúp cho hiệu quả hoạt động của TCB liên tục được cải thiện.

Chất lượng tài sản được duy trì ổn định nhờ vào phân khúc khách hàng chất lượng cao. TCB hiện duy trì được tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp so với các ngân hàng khác trong khi đó độ bao phủ nợ xấu liên tục được cải thiện trong các năm vừa qua.

Bộ đệm vốn dày gấp đôi so với trung bình ngành là điểm chúng tôi yêu thích ở TCB. Với E/A của cuối Q3/2021 tương đương 16.3% sẽ giúp TCB có sức chống chịu tương đối tốt trong điều kiện tình hình vĩ mô kém thuận lợi như hiện tại so với các ngân hàng khác

• Định giá và khuyến nghị:

Đơn vị: tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	11,390	14,258	18,751	24,932	31,832
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	8,474	10,226	12,582	17,558	22,687
EPS (VNĐ)	2,423	2,922	3,590	5,016	6,482
Tăng trưởng EPS (%)	31%	21%	23%	40%	29%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	14,810	17,735	21,289	25,798	32,590
P/E				13.07	10.11
P/B				2.54	2.01

(Nguồn : PHFM)

Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần của TCB có thể đạt 31,830 tỷ đồng, +27.7% YoY trong năm 2022 nhờ vào việc ngân hàng tiếp tục mở rộng hệ số NIM và tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ. Thu nhập ngoài lãi của TCB có thể sẽ chậm lại ở mức 10.7% trong năm 2022 khi lợi nhuận từ hoạt động chứng khoán đầu tư sẽ không còn tăng trưởng vượt trội khi lãi suất trái phiếu chính phủ chậm đáy. Tính chung lại, tổng thu nhập hoạt động của TCB có thể tiếp tục tăng trưởng 22.8% YoY

Ở chiều ngược lại, chúng tôi cho rằng trích lập dự phòng của TCB có thể sẽ tăng 23% do tác động của dịch bệnh, tương ứng tỷ lệ trích lập/tổng dư nợ có thể đạt mức 1.07%. Hệ số CIR tiếp tục cải thiện xuống mức 24%

Qua đó lợi nhuận sau thuế của TCB có thể tăng trưởng 29%YoY lên mức 22,687 tỷ đồng.

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng thu nhập thẳng dư và P/B mục tiêu 2.0x, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của TCB là 65,563 VNĐ/CP, từ đó đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu TCB.

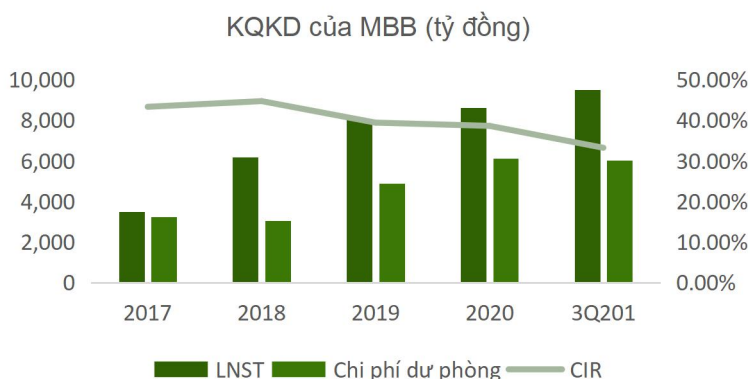
Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Quân Đội Việt Nam – MBB – Giá mục tiêu : 36,076 VNĐ/CP

Kết quả kinh doanh 3Q2021:

Kết thúc quý 3/2021, Thu nhập lãi thuần của MBB đã tăng mạnh 31.3%YoY lên mức 19,029 tỷ đồng. Tăng trưởng thu nhập lãi nhờ tín dụng tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định 11% và chi phí vốn giảm mạnh so với cùng kỳ.

Thu ngoài lãi thuần của MBB cũng tăng mạnh hơn 50%YoY nhờ vào các mảng kinh doanh chính tăng mạnh và thu hồi nợ xấu được đẩy mạnh

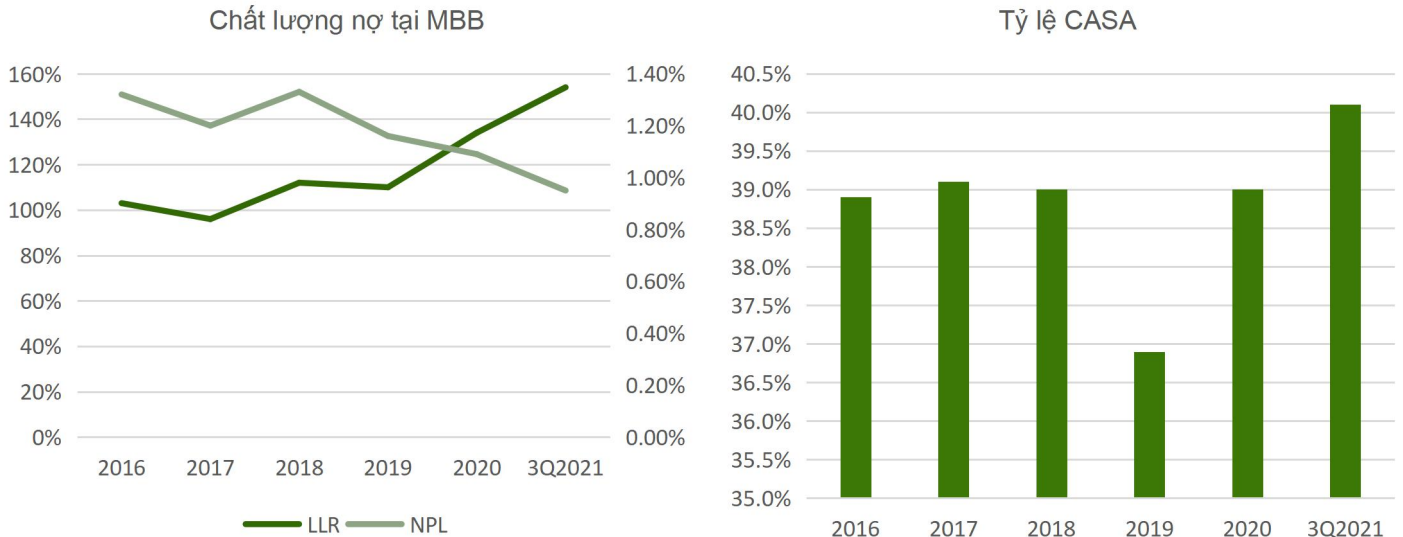
Nhờ vậy, Lợi nhuận sau thuế của MBB tăng mạnh 44%, bất chấp ngân hàng đã gia tăng chi phí trích lập dự phòng 45% so với cùng kỳ



(Nguồn: MBB, PHFM)

Chất lượng tài sản của MBB duy trì được sự ổn định và thuộc nhóm các ngân hàng có bảng cân đối lành mạnh. Nợ xấu của ngân hàng đã giảm từ mức 1.09% của cuối năm 2020 xuống còn 0.95% trong 3Q2021. Nhờ vào chi phí trích lập dự phòng tăng mạnh, độ bao phủ nợ xấu của MBB tiếp tục tăng lên 184% từ mức 154% của cuối năm 2020.

Hệ số CASA của ngân hàng tiếp tục được cải thiện lên 40.1% từ mức 39% của cuối năm 2021.



(Nguồn: MBB, PHFM)

• Điểm nhấn đầu tư:

Chất lượng tài sản cũng như hiệu quả hoạt động duy trì ở nhóm dẫn đầu cùng với đó là sự hỗ trợ mạnh mẽ từ tập đoàn mẹ Vietel về vốn cũng như tệp khách hàng cũng sẽ giúp MBB đứng vững qua giai đoạn vĩ mô kém thuận lợi đồng thời giúp cho nhà băng này duy trì khả năng cạnh tranh lẫn khả năng sinh lời trong thời gian sắp tới.

• Định giá và khuyến nghị:

Đơn vị: tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	14,584	18,000	20,278	24,751	28,875
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	6,190	8,069	8,606	11,853	14,301
EPS (VNĐ)	2,865	3,401	3,075	3,134	3,797
Tăng trưởng EPS (%)	77%	30%	7%	2%	21%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	15,817	16,810	17,901	15,836	19,740
P/E				11.51	9.50
P/B				1.90	1.83

(Nguồn : PHFM)

Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần trong năm 2022 của MBB có thể đạt mức 28,875 tỷ đồng, tăng trưởng 16.7%YoY nhờ vào tín dụng mở rộng 17% trong khi hệ số NIM cải thiện nhẹ 2 bps. Chúng tôi cũng cho rằng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của MBB có thể chỉ tăng nhẹ 7% trong năm 2022 sau khi ngân hàng đã mạnh tay tăng trích lập 30%YoY trong năm 2021. Qua đó lợi nhuận sau thuế của ngân hàng vẫn duy trì tăng trưởng 20.7%YoY trong năm 2020 lên mức 14,301 tỷ đồng.

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng thu nhập thẳng dư, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý cho MBB là 36,076 VNĐ/CP, từ đó khuyến nghị MUA cho cổ phiếu MBB.

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Văn Tuấn, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà Phú Mỹ Hưng, Tầng 21, 08 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Phường 6, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (84-28) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, 127 Lò Đúc, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912