

## KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 28.400 Đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 8/11/2021): 25.150 đồng/cp

**Nguyễn Thu Hà, CFA**

[hant4@ssi.com.vn](mailto:hant4@ssi.com.vn)

+84 – 24 3936 6321 ext. 8708

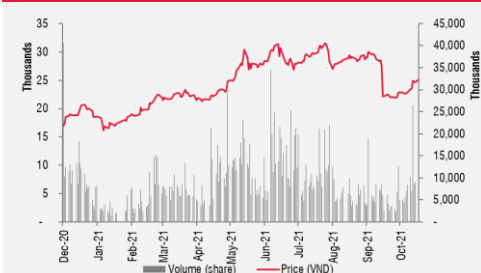
Ngày 9/11/2021

### NGÀNH TÀI CHÍNH

#### Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	1.709
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	38.722
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.528
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	25,55/11,6
KLGD trung bình 3 tháng	8.122.794
GTGD trung bình 3T (tr USD)	8,17
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	185,20
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30
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 Hàng Hải Việt Nam (MSB) được thành lập năm 1991 với tư cách là ngân hàng cổ phần đầu tiên tại Việt Nam. Hiện nay, MSB là ngân hàng tư nhân cấp 2 tập trung vào lĩnh vực ngân hàng bán lẻ, với các khoản cho vay cá nhân và doanh nghiệp SME lần lượt chiếm 28% và 36% tổng dư nợ trong năm 2020. Trong giai đoạn 2012-2017, MSB tập trung vào xử lý nợ xấu quy mô lớn. Gần đây, ngân hàng đã hoàn thành xử lý toàn bộ trái phiếu VAMC trong Q3/2020 và hiện đã quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhanh. So với các ngân hàng tư nhân Cấp 2, MSB có thế mạnh về các dịch vụ thu phí, bao gồm thanh toán, tài trợ thương mại, ngoại hối, các công cụ phái sinh và hiện đang thúc đẩy bán bảo hiểm. MSB được niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 12/2020.

## Lợi nhuận bất thường tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng năm 2022

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu MSB từ TRUNG LẬP lên KHẢ QUAN và nâng giá mục tiêu 1 năm lên 28.400 đồng/cổ phiếu (từ 23.000 đồng/cổ phiếu) - tăng 13% so với giá ngày 8/11. Điều này phản ánh ước tính LNTT năm 2021 và 2022 tăng lần lượt là 16% và 19% so với ước tính trước đó. Cụ thể, chúng tôi ước tính MSB sẽ đạt mức tăng trưởng LNTT năm 2021 là 95% so với cùng kỳ - nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và NIM mở rộng. Trong khi đó, LNTT năm 2022 ước tính tăng +25,8% so với cùng kỳ. Ngay cả khi chúng tôi loại trừ lợi nhuận bất thường trong năm 2021 (phí trả trước bancassurance) và năm 2022 (thoái FCCom và phí trả trước bancassurance), tăng trưởng LNTT cốt lõi ước tính tăng lần lượt là 43% và 20% so với cùng kỳ.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành cao hơn dự kiến.

#### Bảng: Chỉ số tài chính chính

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	4.716	4.715	7.182	10.115	11.907
Lợi nhuận trước thuế	1.053	1.288	2.523	4.923	6.192
Tăng trưởng LNTT (%)	540,26%	22,33%	95,94%	95,12%	25,76%
Tăng trưởng tín dụng (%)	30,29%	23,25%	25,05%	23,74%	23,74%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	12,07%	24,88%	10,44%	16,38%	22,25%
ROE (%)	6,31%	7,28%	12,67%	19,30%	18,75%
NIM (%)	2,8%	2,5%	3,4%	3,6%	3,8%
CIR (%)	62,0%	53,1%	49,9%	39,0%	36,7%
NPL (%)	3,0%	2,0%	2,0%	1,7%	1,7%
LLCR (%)	67,8%	68,1%	54,1%	99,8%	120,3%
BVPS (đồng)	12.862	13.833	15.705	15.674	18.917
P/B (x)	0,78	1,36	1,2	1,6	1,33

Nguồn: MSB, SSI Research

## Tổng quan Q3/2021

**Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)**

(tỷ đồng)	30/09/2021	31/12/2020	% YTD	30/09/2020	% YoY
Tổng tài sản	195.513	176.698	10,6%	166.489	17,4%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	99.373	84.962	17,0%	77.128	28,8%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	108.187	99.222	9,0%	89.338	21,1%
Tỷ lệ nợ xấu (Thông tư 02)	1,95%	1,96%		2,32%	
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLC)	62,1%	54,1%		59,4%	
LDR (ngân hàng mẹ)	65,3%	62,3%		59,5%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (ngân hàng mẹ)	17,1%	26,2%		28,4%	
CAR (Basel 2)	11,20%	10,56%		11,05%	
Dư nợ tái cơ cấu / Tổng dư nợ	1,81%	1,84%		6,87%	

Nguồn: MSB, SSI Research

**Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)**

(tỷ đồng)	Q3/2021	Q3/2020	%YoY	9T2021	9T2020	%YoY
Thu nhập lãi ròng	1.627	1.310	24,2%	4.524	3.288	37,6%
Thu nhập ròng ngoài lãi	684	474	44,4%	3.146	1.518	107,3%
Tổng thu nhập hoạt động	2.311	1.783	29,6%	7.670	4.805	59,6%
Chi phí hoạt động	-714	-699	2,1%	-2.509	-2.259	11,1%
Tỷ lệ Chi phí trên thu nhập (CIR)	30,9%	39,2%		3,7%	3,2%	
Thu nhập trước dự phòng (PPOP)	1.596	1.084	47,3%	5.161	2.546	102,7%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-587	-392	49,8%	-1.032	-880	17,3%
LNTT	1.009	692	45,9%	4.129	1.666	147,8%
NIM	3,89%	3,62%		3,69%	3,15%	
ROAA	1,71%	1,34%		2,36%	1,09%	
ROAE	15,57%	13,92%		22,98%	11,41%	

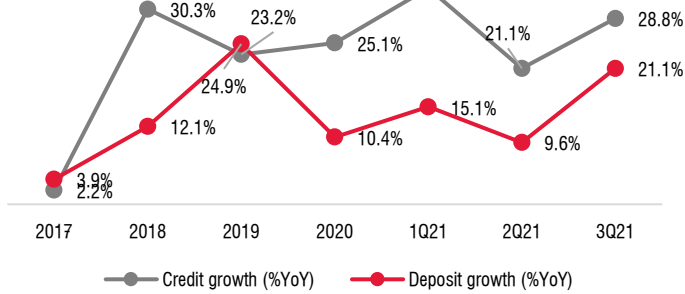
Nguồn: MSB, SSI Research

**MSB là một trong số ít ngân hàng có thu nhập lãi ròng (NII) trong Q3/2021 tăng so với quý trước (+24% so với cùng kỳ và +10% so với quý trước).** Trong bối cảnh giãn cách xã hội kéo dài, các ngân hàng hầu như có mức tăng trưởng tín dụng thấp và lợi suất cho vay trung bình giảm. Ngược lại, MSB có mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ là +6,4% so với quý trước (+17% so với đầu năm), với lợi suất tài sản sinh lãi (IEA) và NIM lần lượt tăng 21 bps và 25 bps lên 6,43% và 3,89%. Điều này tốt hơn kỳ vọng, mặc dù hệ số LDR và nguồn vốn ngắn hạn vẫn được giữ ở mức thấp lần lượt là 65% và 17%.

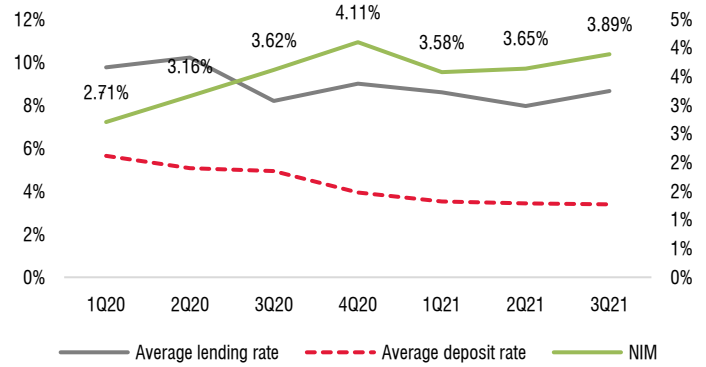
Kết quả đạt được như vậy là nhờ:

- Mở rộng cho vay đối với các khách hàng SME.** Trong quý, tăng trưởng cho vay chủ yếu đến từ nhóm khách hàng SME (+ 23,8% so với quý trước). Nhóm khách hàng này thường mang lại NIM cao hơn so với các doanh nghiệp lớn hơn. Cho vay khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp lớn tăng trưởng khiêm tốn, lần lượt tăng +2,58% và 1,32% so với quý trước. Chúng tôi nhận thấy tỷ trọng cho vay ngắn hạn tăng so với quý trước và việc giải ngân mới tập trung nhiều ở ngành xây dựng (+24% so với quý trước). Trong khi đó, cho vay đối với các nhà đầu tư bất động sản thương mại giảm -6% so với quý trước. Vào cuối Q3/2021, tính cả cho vay mua nhà của khách hàng cá nhân (11,9%), chuỗi giá trị bất động sản và vật liệu xây dựng chiếm 38,6% tổng dư nợ, hầu như không thay đổi so với quý 2. Theo quan điểm của chúng tôi, mặc dù mang lại lợi suất cho vay và NIM khá tốt, nhưng việc tập trung vào các ngành nghề này là một rủi ro và cần được theo dõi chặt chẽ.

Biểu đồ: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi của MSB



Biểu đồ: NIM của MSB



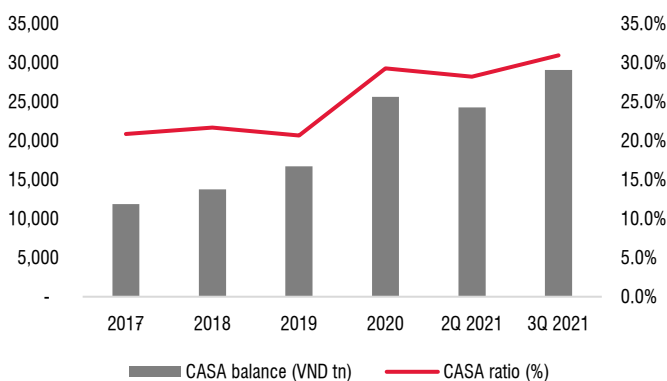
Nguồn: MSB, SSI Research

- CASA tăng mạnh giúp cải thiện chi phí vốn.** Sau khi giảm trong Q2/2021, CASA tăng +20% so với quý trước (+55% so với cùng kỳ) với sự trở lại của CASA doanh nghiệp (+33,9% so với quý trước). Tỷ lệ CASA vào cuối Q3/2021 là 30,9% - cao thứ 4 trong số các ngân hàng mà chúng tôi nghiên cứu. MSB đặt mục tiêu tăng cả CASA bán lẻ và CASA doanh nghiệp. Trong khi CASA bán lẻ được kỳ vọng sẽ cải thiện thông qua thanh toán trực tuyến và thúc đẩy việc sử dụng ngân hàng số và nâng cao chất lượng dịch vụ, CASA doanh nghiệp sẽ được nâng cao thông qua hệ sinh thái của các khách hàng doanh nghiệp lớn (VNPT, VNAirlines,...).

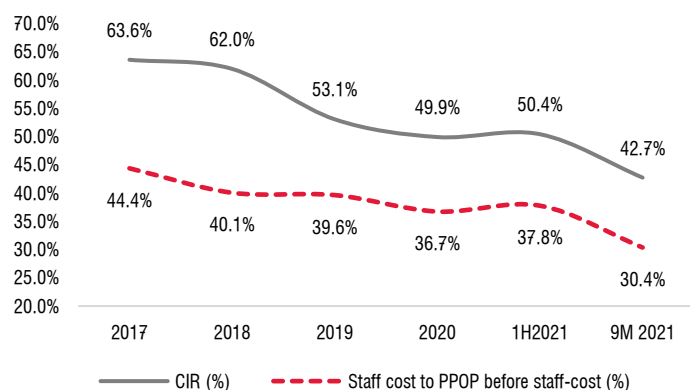
**Thu nhập ròng ngoài lãi (Non-NII) tăng trưởng mạnh,** chủ yếu từ lãi kinh doanh chứng khoán đầu tư (191 tỷ đồng so với 5 tỷ đồng trong Q3/2020). Doanh số bancassurance cũng là một yếu tố đóng góp khi MSB hoạt động tích cực hơn trong năm nay sau khi ký hợp đồng độc quyền với Prudential.

**Hệ số CIR biến động mạnh giữa các quý như thường lệ, nhưng đang có xu hướng cải thiện.** Hệ số CIR của MSB dao động nhiều giữa các quý, phần lớn là do chi phí nhân sự cao hơn trong quý đầu tiên và quý cuối cùng của mỗi năm. Hệ số CIR trong Q3/2021 giảm xuống 30% (so với 56% trong Q4/2020). Lũy kế 9T2021, hệ số CIR của MSB (không bao gồm phí trả trước từ Prudential) là 42,7%. MSB đã ký kết với Temenos để nâng cấp core banking và hợp tác với BCG để triển khai "Digital Factory" - chuyển đổi số ngân hàng truyền thống. Cả hai dự án đã được khởi động cách đây vài tháng, với khoảng 200 nhân sự cho mỗi dự án. Với việc đầu tư liên tục vào số hóa, chúng tôi tin rằng hệ số CIR cốt lõi (không tính thu nhập bất thường) sẽ dao động trong khoảng 45% -50% trong trung hạn.

Biểu đồ: CASA của MSB



Biểu đồ: CIR của MSB



Nguồn: MSB, SSI Research

**Các chỉ số tín dụng cần được cải thiện.** Mặc dù tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,95% (so với 2,02% trong cuối Q2) và hệ số LLCR tăng lên 62% (so với 58,5% trong cuối Q2), chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của MSB vẫn cần tiếp tục được củng cố hơn nữa trong tương lai.

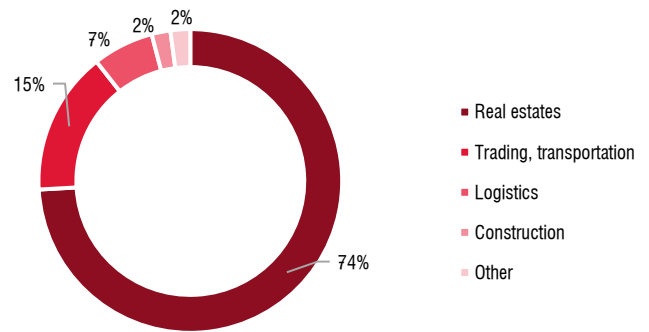
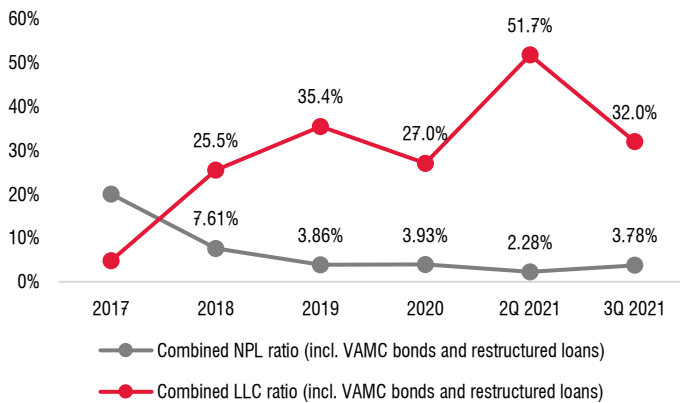
Thứ nhất, Nợ Nhóm 2 của MSB tăng từ 0,86% lên 1,32%, và các khoản cho vay tái cơ cấu tăng mạnh từ 241 tỷ đồng (chiếm 0,26% tổng tín dụng) lên 1,8 nghìn tỷ đồng (chiếm 1,8% tổng tín dụng). Tổng các khoản cho vay bị ảnh hưởng là 3,5 nghìn tỷ đồng. Về mặt tuyệt đối, tổng các khoản nợ quá hạn và các khoản vay tái cơ cấu là 5 nghìn tỷ đồng so với với mức trích lập dự phòng chỉ có 1,1 nghìn tỷ đồng.

Thứ hai, chỉ 27,6% tài sản thế chấp tại MSB là bất động sản (nhà ở, nhà xưởng, quyền sử dụng đất), trong khi tại các ngân hàng khác mà chúng tôi nghiên cứu tỷ lệ này dao động từ 60% đến 94%. Giá trị tài sản thế chấp là bất động sản chỉ chiếm 85% tổng khoản vay tại MSB, so với 100% đến 200% tại các ngân hàng khác. Thông thường, bất động sản có tính thanh khoản cao hơn và có xu hướng tăng giá theo thời gian, giúp các ngân hàng có khả năng thu hồi tốt.

Thứ ba, ngân hàng có khoản phải thu từ các hợp đồng bán nợ trị giá 7,6 nghìn tỷ đồng trong cuối Q3/2021, trong đó 18% là nợ quá hạn. Số dư này giảm xuống còn 7,4 nghìn tỷ đồng trong cuối tháng 10/2021. Do ngân hàng vẫn chưa thu đủ tiền từ đối tác, chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn có thể gặp một số rủi ro nhất định.

**Biểu đồ: Chỉ số tín dụng của MSB**

**Biểu đồ: Tỷ trọng nợ tái cơ cấu theo ngành nghề**



Nguồn: MSB, SSI Research

## Kế hoạch của ban lãnh đạo

- **Tăng trưởng tín dụng khoảng 25% -30% và LNTT đạt 5 nghìn tỷ đồng (+95% so với cùng kỳ).** Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng tối thiểu là 25% và kỳ vọng Ngân hàng Nhà nước sẽ nới hạn mức tăng trưởng tín dụng. MSB đặt kế hoạch LNTT đạt 5 nghìn tỷ đồng, bao gồm 1,6 nghìn tỷ đồng phí trả trước từ hợp đồng bancassurance độc quyền của Prudential và lãi ròng 300 tỷ đồng từ việc bán tài sản đảm bảo gắn với trái phiếu doanh nghiệp đã xử lý trước đó ([link](#)).
- **NIM duy trì ở mức 3,7%**, do chi phí vốn cải thiện:
  - Ngân hàng đặt mục tiêu CASA đạt 32 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2021 và 40 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2022 trong điều kiện thuận lợi (so với mức hiện tại là 30 nghìn tỷ đồng).
  - Ký kết các khoản vay hợp vốn bằng USD với các ngân hàng quốc tế. Gần đây, MSB đã hoàn tất đàm phán với một ngân hàng thương mại của Đức cho khoản vay 100 triệu USD và đã giải ngân theo trình tự.

Đồng thời, Ngân hàng cũng đang làm việc với các đối tác quốc tế khác để tiếp tục đa dạng hóa nguồn vốn.

- **Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT tăng trưởng lần lượt là 25% và 30% trong năm 2022.** Đây là mức tăng trưởng LNTT cốt lõi, không bao gồm phí trả trước 1,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2021 và 400 tỷ đồng trong năm 2022, cũng như lợi nhuận thuần từ việc thoái vốn khỏi FCCom.
- **Thoái vốn khỏi FCCom.** MSB đang tiến hành thoái 100% cổ phần tại FCCom. Ngân hàng đã ký kết term sheet và đang tiến tới ký hợp đồng chuyển nhượng. Theo ban lãnh đạo, tổng quy mô thương vụ sẽ không dưới 100 triệu USD. Theo đó, lợi nhuận từ việc thoái vốn này sẽ dao động trong khoảng 1,8 nghìn tỷ đồng đến 2 nghìn tỷ đồng trong năm 2022.

### Ước tính và định giá

Giả định về NIM của chúng tôi cho năm 2021 và 2022 được điều chỉnh tăng lần lượt 15 bps và 26 bps lên 3,63% và 3,81%, phản ánh việc nhóm khách hàng SME dần chiếm tỷ trọng lớn hơn trong tổng dư nợ, khiến lợi suất tài sản trung bình cao hơn. Chúng tôi cũng tính đến khoản lãi ròng bất thường từ việc bán tài sản thế chấp 300 tỷ đồng và thoái vốn FCCom 1,8 nghìn tỷ đồng vào dự phóng của năm 2021 và 2022. Theo đó, ước tính LNTT của chúng tôi cho năm 2021 và 2022 tăng 16% và 19% so với ước tính trước đó, lần lượt đạt 4,9 và 6,2 nghìn tỷ đồng.

	2021		2022	
	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Tổng thu nhập hoạt động	8.958	10.115	11.141	11.907
LNTT	4.234	4.923	5.200	6.192
NIM	3,37%	3,63%	3,66%	3,81%
Chi phí tín dụng	1,29%	1,40%	1,01%	1,22%

Cùng với việc điều chỉnh dự phóng, chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm lên 28.400 đồng/cổ phiếu (từ 23.000 đồng/cổ phiếu), tương ứng tiềm năng tăng giá là 13%. Do đó, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu từ TRUNG LẬP lên KHẢ QUAN.

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.337.874	2.495.237	2.204.642	5.288.388	7.143.332
+ Tiền gửi tại NHNN	2.406.346	4.070.948	1.850.921	2.159.314	2.677.549
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	22.689.332	20.578.997	16.977.765	15.279.989	18.183.186
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	51.921	55.796	21.050	14.735	15.472
+ Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	0
+ Cho vay khách hàng	47.768.344	62.708.342	78.497.568	96.712.787	119.499.820
+ Chứng khoán đầu tư	40.695.552	45.635.747	55.676.927	54.320.554	59.550.682
+ Đầu tư dài hạn	10.036	10.036	22.036	20.934	20.934
+ Tài sản cố định	330.715	330.514	308.751	308.751	314.926
+ Tài sản khác	21.452.952	21.083.635	21.137.965	24.319.362	28.026.059
<b>Tổng tài sản</b>	<b>137.743.072</b>	<b>156.969.252</b>	<b>176.697.625</b>	<b>198.424.814</b>	<b>235.431.960</b>
+ Các khoản nợ NHNN	9.708.388	24.040	20.734	19.697	21.667
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	37.670.811	47.017.860	56.025.723	54.344.951	60.431.586
+ Tiền gửi của khách hàng	63.528.770	80.872.643	87.510.188	102.824.471	127.502.344
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	162.292	7.416	52.030	52.030	52.030
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	0	0	0	0	0
+ Phát hành giấy tờ có giá	8.414.977	8.972.781	11.711.474	12.648.392	13.660.263
+ Các khoản nợ khác	4.463.296	5.219.685	4.502.657	4.592.710	4.868.273
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>123.948.534</b>	<b>142.114.425</b>	<b>159.822.806</b>	<b>174.482.252</b>	<b>206.536.163</b>
+ Vốn	11.109.345	11.109.345	11.109.345	15.763.357	15.763.357
<i>Vốn điều lệ</i>	<i>11.750.000</i>	<i>11.750.000</i>	<i>11.750.000</i>	<i>15.275.000</i>	<i>15.275.000</i>
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	<i>400.000</i>	<i>400.000</i>	<i>400.000</i>	<i>400.000</i>	<i>400.000</i>
<i>Vốn khác</i>	<i>-1.040.655</i>	<i>-1.040.655</i>	<i>-1.040.655</i>	<i>88.357</i>	<i>88.357</i>
+ Dự phòng	703.330	834.121	989.453	3.580.263	4.323.248
+ 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	2.006.871	2.919.447	4.775.413	4.598.334	8.808.584
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>13.819.546</b>	<b>14.862.913</b>	<b>16.874.211</b>	<b>23.941.954</b>	<b>28.895.189</b>
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số</b>	<b>137.768.080</b>	<b>156.977.338</b>	<b>176.697.017</b>	<b>198.424.206</b>	<b>235.431.352</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
Huy động	12,1%	24,9%	10,4%	16,4%	22,2%
Tín dụng	30,3%	23,2%	25,1%	23,7%	23,7%
Tổng tài sản	22,7%	13,9%	12,6%	12,3%	18,7%
Vốn chủ sở hữu	0,7%	7,5%	13,5%	41,9%	20,7%
Thu nhập lãi thuần	81,2%	5,5%	57,5%	21,5%	20,8%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	45,2%	0,0%	52,3%	40,8%	17,7%
Chi phí hoạt động	41,5%	-14,4%	43,3%	10,0%	10,8%
Lợi nhuận trước thuế	540,3%	22,3%	95,9%	95,1%	25,8%
Lợi nhuận sau thuế	611,5%	20,2%	92,7%	95,8%	25,8%
<b>Định giá</b>					
Tỷ suất cổ tức	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BVPS	12.862	13.833	15.705	15.674	18.917
PE	13,12	19,36	10,04	7,5	7,76
PB	0,78	1,36	1,2	1,6	1,33

Nguồn: MSB, SSI Research

Triệu đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	7.511.446	8.594.805	10.019.692	10.409.731	12.771.837
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-4.609.175	-5.532.701	-5.197.303	-4.551.943	-5.696.943
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>2.902.271</b>	<b>3.062.104</b>	<b>4.822.389</b>	<b>5.857.789</b>	<b>7.074.894</b>
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	463.072	801.506	1.139.289	2.967.147	2.245.648
Chi phí hoạt động dịch vụ	-191.486	-279.253	-318.619	-382.343	-516.163
<b>Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ</b>	<b>271.586</b>	<b>522.253</b>	<b>820.670</b>	<b>2.584.804</b>	<b>1.729.485</b>
<b>Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối</b>	<b>209.414</b>	<b>155.449</b>	<b>269.999</b>	<b>404.999</b>	<b>445.498</b>
<b>Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh</b>	<b>-14.406</b>	<b>3.447</b>	<b>-8.433</b>	<b>5.000</b>	<b>5.000</b>
<b>Lãi thuần từ đầu tư chứng khoán</b>	<b>720.912</b>	<b>150.457</b>	<b>560.927</b>	<b>527.000</b>	<b>100.000</b>
<b>Lãi thuần từ hoạt động khác</b>	<b>590.444</b>	<b>778.838</b>	<b>716.739</b>	<b>734.972</b>	<b>752.576</b>
<b>Lãi thuần từ đầu tư vào công ty liên doanh/liên kết</b>	<b>35.889</b>	<b>42.606</b>	<b>189</b>	<b>0</b>	<b>1.800.000</b>
<b>TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>	<b>4.716.110</b>	<b>4.715.154</b>	<b>7.182.480</b>	<b>10.114.563</b>	<b>11.907.453</b>
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-2.923.739	-2.502.184	-3.585.922	-3.942.989	-4.368.354
<b>Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng</b>	<b>1.792.371</b>	<b>2.212.970</b>	<b>3.596.558</b>	<b>6.171.573</b>	<b>7.539.099</b>
<b>Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b>	<b>-739.595</b>	<b>-925.148</b>	<b>-1.073.244</b>	<b>-1.248.158</b>	<b>-1.347.556</b>
<b>LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</b>	<b>1.052.776</b>	<b>1.287.822</b>	<b>2.523.314</b>	<b>4.923.415</b>	<b>6.191.544</b>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-184.487	-244.262	-512.170	-984.683	-1.238.309
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>868.289</b>	<b>1.043.560</b>	<b>2.011.144</b>	<b>3.938.733</b>	<b>4.953.235</b>
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
<b>LỢI NHUẬN RÒNG</b>	<b>868.289</b>	<b>1.043.560</b>	<b>2.011.144</b>	<b>3.938.733</b>	<b>4.953.235</b>
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	762	971	1.872	3.352	3.243
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ cổ tức cổ phiếu	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Nhu cầu vốn</b>					
Hệ số an toàn vốn- CAR (Basel I)	12,2%	10,3%	10,6%	11,5%	11,8%
Vốn CSH/Tổng tài sản	10,0%	9,5%	9,6%	12,1%	12,3%
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ nợ xấu	3,0%	2,0%	2,0%	1,7%	1,7%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	67,8%	68,1%	54,0%	100,0%	120,0%
<b>Hệ số về quản lý</b>					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	62,0%	53,1%	49,9%	39,0%	36,7%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.042,46	951,98	1.452,77	1.983,25	2.312,13
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	232,71	260,01	510,38	965,38	1.202,24
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	17.149,49	16.779,91	27.001,80	37.461,34	43.938,94
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	3.828,28	4.583,00	9.486,14	18.234,87	22.847,03
<b>Lợi nhuận</b>					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	2,78%	2,47%	3,37%	3,63%	3,81%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	38,46%	35,06%	32,86%	42,09%	40,58%
ROA - trung bình	0,69%	0,71%	1,21%	2,10%	2,28%
ROE - trung bình	6,31%	7,28%	12,67%	19,30%	18,75%
<b>Thanh khoản</b>					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	76,8%	78,6%	80,0%	86,0%	87,2%

Nguồn: MSB, SSI Research

## 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.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhhtk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715