

# BIDV (BID)

## Kế hoạch LNTT 2021 tăng 44%

Chuyên viên phân tích Tài chính & Công nghệ

Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

22/03/2020

Năm 2020, LNST đạt 7,363 tỷ VND, giảm 13.9% YoY

Tỷ lệ nợ xấu đạt 1.76% giảm 21 bps QoQ. BID vẫn thuộc nhóm ngân hàng sẽ chịu áp lực trích lập trong năm 2021

BID đặt kế hoạch LNTT 2021 tăng 44% YoY, dự kiến trích lập dự phòng khoảng 24 nghìn tỷ VND.

BID đặt kế hoạch tăng vốn lên 48.5 nghìn tỷ VND trong năm 2021-2022

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**, giá mục tiêu 51,300 VND/cp

Lũy kế cả năm 2020, thu nhập lãi thuần đạt 35,797 tỷ VND, giảm 0.5% YoY; LNST đạt 7,224 tỷ VND, giảm 15.5% YoY, chủ yếu do trong năm BID đẩy mạnh hoạt động trích lập dự phòng (+14.9% YoY).

Tỷ lệ nợ xấu 4Q2020 đạt 1.76%, giảm 21 bps QoQ, nguyên nhân do nợ nhóm 2 giảm mạnh 104 bps QoQ. Trước ảnh hưởng của dịch Covid-19 đến chất lượng nợ, BID đẩy mạnh trích lập dự phòng trong năm 2020 với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất trong 5 năm trở lại đây của BID.

BID đặt kế hoạch LNTT 2021 đạt 13,000 tỷ VND, tăng 44% YoY; đặt mức trích lập dự phòng kế hoạch cao, đạt 24 nghìn tỷ (+~3% YoY) trước các yếu tố ảnh hưởng của dịch và các rủi ro chung của nền kinh tế cùng với khoản trích lập theo thông tư 01/2020.

Trong giai đoạn 2021-2022, BID đặt kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 48.5 nghìn tỷ VND thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành riêng lẻ. Trong trước hợp phát hành thành công, CAR của BIDV sẽ được cải thiện, đảm bảo cho câu chuyện tăng trưởng tín dụng cho các năm tới.

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu BID. Giá mục tiêu là 51,300 VND/cp, cao hơn 14.9% so với giá tại ngày 22/03/2021.

## Năm giữ

**Giá mục tiêu VND 51,300**

|                             |            |
|-----------------------------|------------|
| Tăng/Giảm                   | 14.9%      |
| Giá hiện tại (22/03/2021)   | VND 44,650 |
| Giá mục tiêu thị trường     | VND 34,600 |
| Vốn hóa thị trường (Tỷ VND) | 179,583    |

### Dự phóng KQKD & định giá

| Cuối năm tài chính                | 2019A  | 2020A  | 2021F  | 2022F  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)       | 35,978 | 35,797 | 42,398 | 43,015 |
| LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND) | 30,864 | 32,344 | 37,177 | 38,662 |
| LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)        | 8,368  | 6,997  | 9,871  | 12,981 |
| EPS (VND)                         | 2,081  | 1,740  | 2,189  | 2,676  |
| Tăng trưởng EPS (%)               | -3%    | -16%   | 26%    | 22%    |
| PER (x)                           | 20.8   | 24.9   | 19.8   | 16.2   |
| Giá trị sổ sách/CP (BVPS)         | 19,307 | 19,803 | 19,049 | 20,289 |
| PBR (x)                           | 2.24   | 2.19   | 2.27   | 2.13   |
| ROE (%)                           | 12.9%  | 9.2%   | 12.0%  | 14.2%  |
| Tỷ lệ cổ tức (%)                  | 1.85%  | 1.85%  | 1.85%  | 1.85%  |

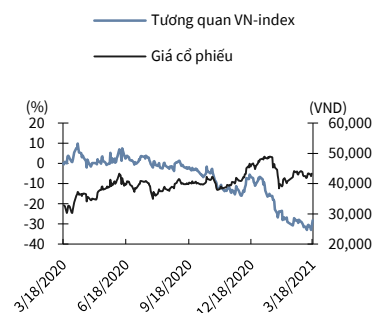
Nguồn: Bloomberg, KBSV

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |                             |
|------------------------------------|-----------------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)   | 4.01%                       |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 97/4.1                      |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 17.15%                      |
| Cơ cấu cổ đông                     | Ngân hàng nhà nước (80.98%) |

### Biến động giá cổ phiếu

| (%)     | 1M  | 3M   | 6M   | 12M  |
|---------|-----|------|------|------|
| BID     | 3.7 | -1.4 | 13.0 | 37.0 |
| VNIndex | 2.3 | 14.2 | 32.9 | 65.4 |



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Hoạt động kinh doanh

**Năm 2020, LNST đạt 7,224 tỷ VND, giảm 15.5% YoY**

4Q2020, BID có kết quả kinh doanh phần nào được cải thiện so với 3 quý trước đó với thu nhập lãi thuần đạt 10,565 tỷ VND, tăng 10.1% YoY; thu nhập ngoài lãi đạt 4,914 tỷ VND, tăng 14.0% YoY giúp TOI đạt 15,480 tỷ VND, tăng 11.3% YoY. Tuy nhiên chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh khiến LNST đạt 1,696 tỷ VND, giảm 43.8% YoY. Lũy kế cả năm 2020, thu nhập lãi thuần đạt 35,797 tỷ VND, giảm 0.5% YoY; LNST đạt 7,224 tỷ VND, giảm 15.5% YoY (Biểu đồ 1-2), chủ yếu do trong năm BID đẩy mạnh hoạt động trích lập dự phòng (+14.9% YoY).

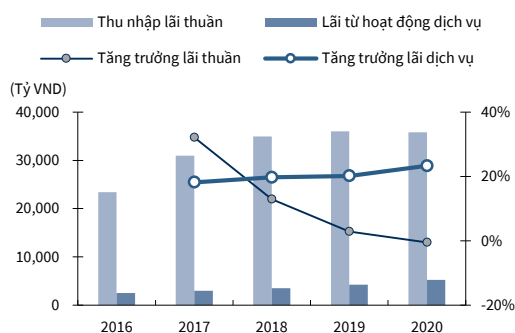
**Tăng trưởng tín dụng đạt 6.8% YoY và 6.0% QoQ**

Dư nợ tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ trong 4Q2020 bù lại cho 3 quý trước đó hầu như không có sự cải thiện so với năm 2019, đạt 1,230,569 tỷ VND (+8.2% YoY, +7.4% QoQ). Hiện tại, BID vẫn tập trung vào mảng cho vay khách hàng truyền thống và chỉ phát sinh 16,273 tỷ dư nợ trái phiếu doanh nghiệp trong 4Q2020.

**NIM 4Q2020 giảm 21 bps YoY do: (1) khoản nợ chính phủ và NHNN giảm mạnh; (2) giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp**

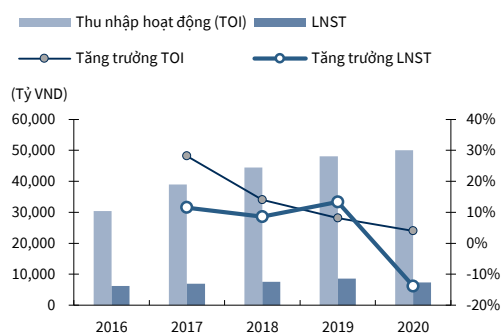
NIM 2020 đạt 2.60%, giảm 21 bps YoY (biểu đồ 3) do: (1) lãi suất bình quân đầu ra giảm 58 bps YoY do BID chủ động giảm lãi vay hỗ trợ các doanh nghiệp ảnh hưởng bởi dịch Covid-19; (2) Các khoản nợ chính phủ và NHNN giảm mạnh 84.2% YoY khiến lãi suất đầu vào bình quân chỉ giảm 31 bps YoY.

**Biểu đồ 1. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ động dịch vụ 2016-2020 (YoY)**



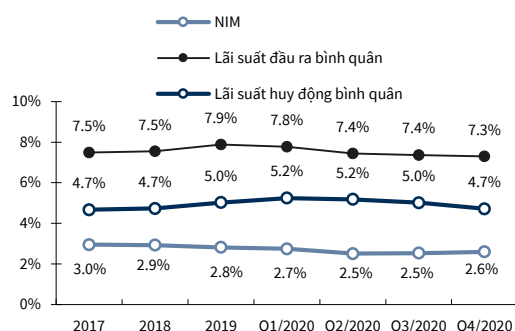
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2016-2020 (YoY)**



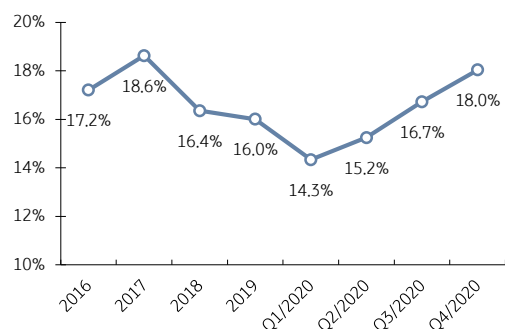
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2017-2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của BID giai đoạn 2016 – 2020

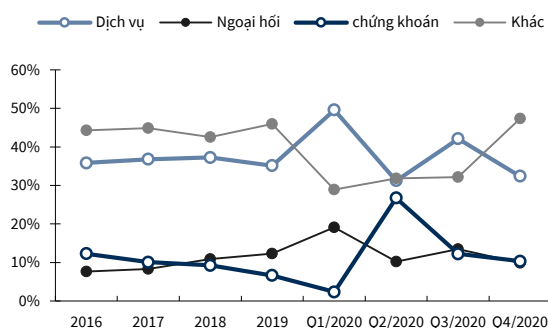


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### NOII 2020 đạt 14,240 tỷ VND, tăng 17.3% YoY

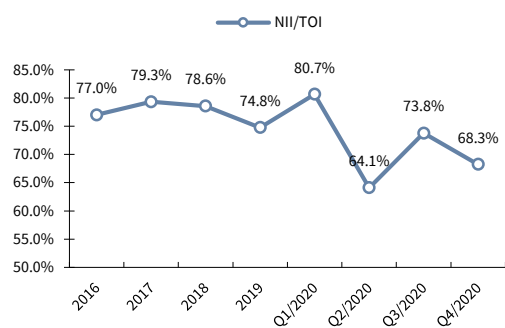
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ năm 2020 tăng 23.4% YoY với động lực từ phí bancassurance và phí thanh toán; Lãi từ hoạt động FX tăng 15.9% YoY trong khi lãi từ hoạt động đầu tư chứng khoán đạt 1,516 tỷ VND (+215.2% YoY) khiến NOII 2020 đạt 14,240 tỷ VND, tăng 17.3% YoY. Nhìn chung trong 5 năm gần đây, có thể thấy BID đang có xu hướng tập trung hơn vào thu nhập ngoài lãi với tỷ lệ NII/TOI giảm từ 79.3% năm 2017 xuống 71.5% năm 2020.

Biểu đồ 5. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2016-2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

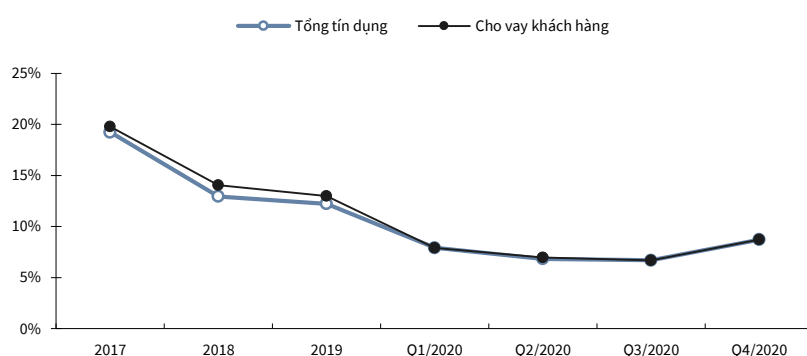
Biểu đồ 6. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/thu nhập hoạt động 2016-2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

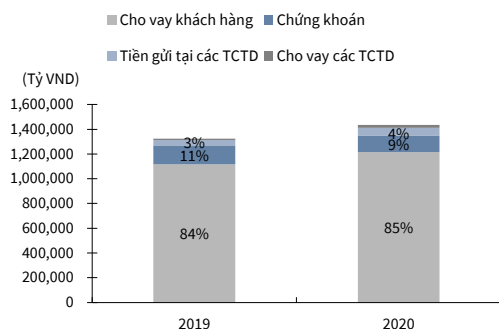
Tăng trưởng tín dụng của BID sau khi có phần trùng xuống trong 3 quý đầu năm do ảnh hưởng của dịch Covid-19 đã có tín hiệu hồi phục mạnh mẽ trong 4Q/2020 với động lực chính từ cho vay khách hàng truyền thống.

Biểu đồ 7. Tăng trưởng tín dụng 2017-2020 (YoY)



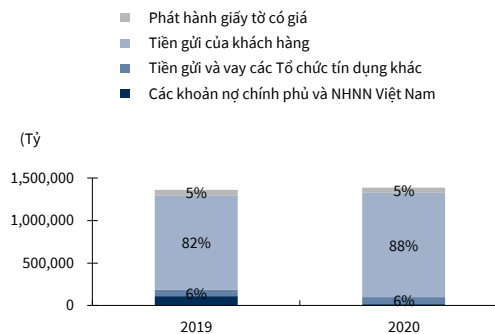
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 8. Cơ cấu tài sản sinh lời của BID 4Q2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu vốn huy động của BID 4Q2020



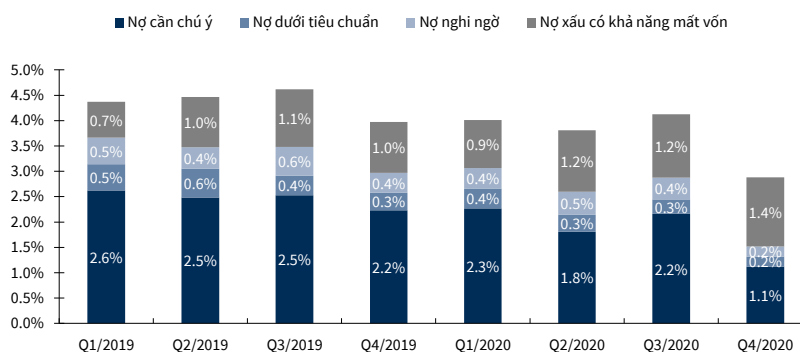
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### Tỷ lệ nợ xấu đạt 1.76% giảm 21 bps QoQ. BID vẫn thuộc nhóm ngân hàng sẽ chịu áp lực trích lập trong năm 2021

Tỷ lệ nợ xấu 4Q2020 đạt 1.76%, giảm 21 bps QoQ, nguyên nhân do nợ nhóm 2 giảm mạnh 104 bps QoQ. Trước ảnh hưởng của dịch Covid-19 đến chất lượng nợ, BID đẩy mạnh trích lập dự phòng trong năm 2020 với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 89.3% (+14.3% điểm YoY), là mức tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất trong 5 năm trở lại đây của BID. Tuy nhiên, mức bao phủ này vẫn là rất thấp so với các ngân hàng khác như VCB (+370.4%), ACB (+160.3%), TCB (+171.0%). Theo quan điểm thận trọng, BID vẫn sẽ thuộc nhóm các ngân hàng có áp lực trích lập dự phòng lớn trong năm 2021 khi ảnh hưởng của dịch Covid-19 trở nên rõ nét cùng việc trích lập cho nợ tái cơ cấu theo thông tư 01/2020. Theo BIDV, nợ tái cơ cấu tính đến thời điểm cuối tháng 12/2020 đạt 28 nghìn tỷ VND, tương đương 2.3% tổng dư nợ 2020.

Nợ cần chú ý giảm mạnh trong 4Q2020 nhờ hoạt động doanh nghiệp ổn định trở lại cùng với việc BID đẩy mạnh sử dụng nguồn dự phòng để xử lý nợ.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu &amp; nợ cần chú ý của BID giai đoạn 2019-2020

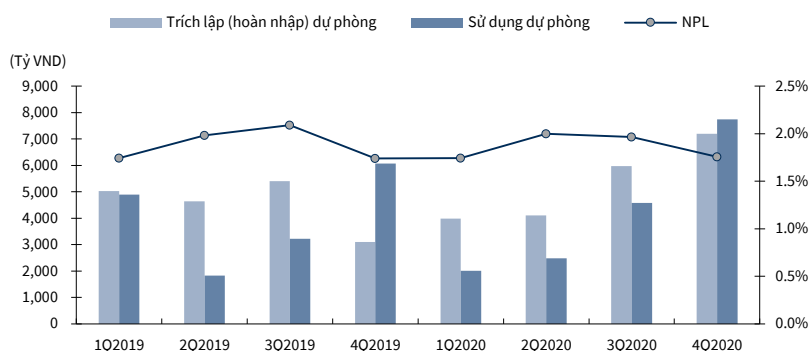


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

BID duy trì mức trích lập cao trong năm 2020, đặc biệt là quý 3 và quý 4.

Hoạt động xử lý nợ được đẩy mạnh trong nửa cuối năm 2020, qua đó giảm tỷ lệ NPL về mức 1.76%.

**Biểu đồ 11. NPL – trích lập dự phòng 1Q2019 – 3Q2020**

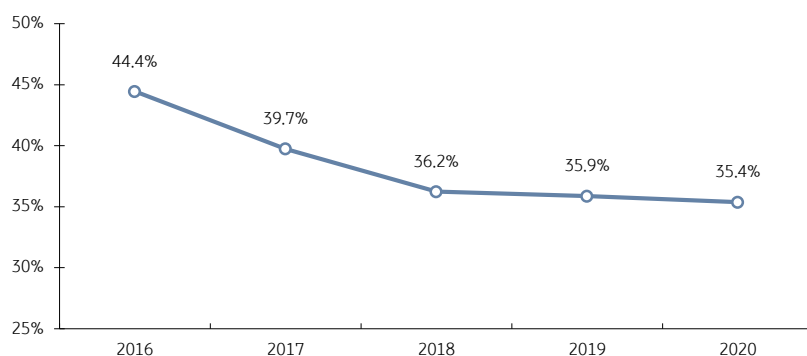


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

TOI 2020 tăng 4.0% YoY trong khi đó chi phí hoạt động chỉ tăng 2.5% YoY giúp CIR 2020 giảm nhẹ 0.5% so với năm 2019.

Trong năm 2020, thu nhập bình quân cán bộ công nhân viên của BID đạt 25.95 triệu VND/tháng, giảm 4.5% YoY.

**Biểu đồ 12. Tỷ lệ CIR của BID giai đoạn 2016-2020**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**BID đặt kế hoạch LNTT 2021 tăng 44% YoY, dự kiến trích lập dự phòng khoảng 24 nghìn tỷ VND.**

BID đặt kế hoạch LNTT 2021 đạt 13,000 tỷ VND, tăng 44% YoY dựa trên các yếu tố: (1) Thu nhập lãi thuần tăng 19% YoY nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 10% - 12% và chi phí vốn giảm nhờ cải thiện CASA; (2) Thu hồi nợ ngoại bảng 8 nghìn tỷ VND. BID vẫn đặt mức trích lập dự phòng kế hoạch cao, đạt 24 nghìn tỷ (+~3% YoY) trước các yếu tố ảnh hưởng của dịch và các rủi ro chung của nền kinh tế cùng với khoản trích lập theo thông tư 01/2020.

**BID đặt kế hoạch tăng vốn lên 48.5 nghìn tỷ VND trong năm 2021-2022**

Trong giai đoạn 2021-2022, BID đặt kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 48.5 nghìn tỷ VND thông qua: (1) Phát hành 207 triệu cổ phiếu để trả cổ tức bằng cổ phiếu năm 2019; (2) Phát hành 281 triệu cổ phiếu để trả cổ tức bằng cổ phiếu năm 2020, dự kiến cả 2 đợt phát hành sẽ đều diễn ra trong nửa sau năm 2021; (3) Phát hành ra công chúng hoặc riêng lẻ 341 triệu cổ phiếu. Theo thông tin từ chủ tịch BIDV, KEB Hana Bank có thể sẽ tham gia vào đợt phát hành này. Trong trước hợp phát hành thành công, CAR của BIDV sẽ được cải thiện, đảm bảo cho câu chuyện tăng trưởng tín dụng cho các năm tới.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho BID trong năm 2021 như sau:

- Dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt 11.0% trong năm 2021 khi các doanh nghiệp đẩy mạnh vay nợ để hồi phục sau dịch Covid-19
- Chúng tôi ước tính NIM 2021 tăng 24 bps YoY, đạt 3.0% với kì vọng cải thiện CASA cùng với lãi suất cho vay tăng trở lại đối với một số ngành nghề hồi phục tốt sau dịch
- Năm 2021, NPL duy trì ở mức 1.8% nhờ tỷ lệ nợ tái cơ cấu theo thông tư 01 giảm cùng với bộ đệm dự phòng khá cao để xử lý nợ xấu.
- Chi phí trích lập dự phòng dự kiến tương đương mức kế hoạch đề ra của BID, đạt 24,672 tỷ VND.
- Chúng tôi dự báo LNST năm 2021 đạt 9,921 tỷ VND, tăng 37.3% YoY

**Bảng 12. Dự phóng KQKD 2021 -2022**

|                                | 2020      | 2021F     | 2022F     | % Yoy 2021 | %YoY 2022 |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|
| Thu nhập lãi thuần             | 35,797    | 42,398    | 46,007    | 18%        | 9%        |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | 5,266     | 5,886     | 6,440     | 12%        | 9%        |
| Tổng thu nhập hoạt động        | 50,037    | 57,195    | 62,473    | 14%        | 9%        |
| Chi phí trích lập dự phòng     | (23,318)  | (24,776)  | (22,354)  | 6%         | -10%      |
| Lợi nhuận sau thuế             | 7,224     | 9,921     | 14,602    | 37.3%      | 47.2%     |
| NIM                            | 2.60%     | 2.84%     | 2.83%     | 24bps      | -1bps     |
| Lãi suất đầu ra bình quân      | 7.30%     | 7.82%     | 8.12%     | 52bps      | 30bps     |
| Lãi suất đầu vào bình quân     | 4.72%     | 5.08%     | 5.31%     | 37bps      | 22bps     |
| CIR                            | 35.4%     | 35.0%     | 35.0%     | -36bps     | 0bps      |
| NPL                            | 1.76%     | 1.80%     | 1.80%     | 4bps       | 0bps      |
| Tổng tài sản                   | 1,516,686 | 1,637,818 | 1,793,347 | 8%         | 9%        |
| Vốn chủ sở hữu                 | 79,647    | 85,910    | 99,969    | 8%         | 16%       |

Nguồn: KBSV

### Định giá – Khuyến nghị NĂM GIỮ, giá 46,200 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu BID.

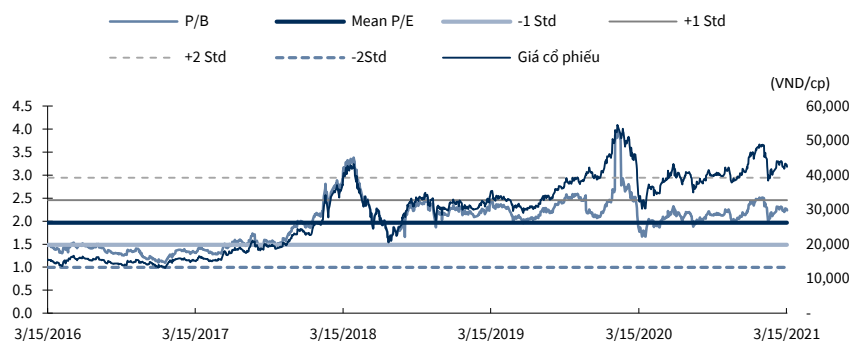
#### (1) Phương pháp định giá P/B

Với kì vọng tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2021, chất lượng tài sản đang được cải thiện sau giai đoạn đẩy mạnh xử lý nợ xấu 2015-2020, chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu năm 2021 của BID là 2.5x, tương đương độ lệch chuẩn +1 với trung bình P/B 5 năm của BID (Biểu đồ 17).

#### (2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 33)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu BID là 51,300 đồng/cổ phiếu, cao hơn 14.9% so với giá ngày 22/03/2021.

**Biểu đồ 13. Diễn biến giá và chỉ số P/B của BID giai đoạn 2016-2021**

Nguồn: Fiinpro KBSV

**Bảng 14. Cổ phiếu BID – Định giá phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

| Tỷ đồng                     | 2021F         | 2022F     | 2023F     |
|-----------------------------|---------------|-----------|-----------|
| Lợi nhuận sau thuế          | 9,921.01      | 14,602.42 | 17,210.89 |
| Lợi nhuận thặng dư          | 1,118.36      | 4,359.27  | 5,610.70  |
| Chi phí vốn (r)             | 10.25%        |           |           |
| Tăng trưởng (g)             | 7.0%          |           |           |
| Giá trị cuối cùng           | 138,010       |           |           |
| Tổng giá trị hiện tại (PV)  | 197,694       |           |           |
| <b>Giá trị cổ phiếu BID</b> | <b>49,153</b> |           |           |

Nguồn: KBSV

**Bảng 15. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu**

| Phương pháp định giá | Giá dự phóng | Tỷ trọng | Giá dự phóng theo tỷ trọng |
|----------------------|--------------|----------|----------------------------|
| P/B                  | 53,400       | 50%      | 26,700                     |
| Lợi nhuận thặng dư   | 49,153       | 50%      | 24,576                     |
| <b>Giá mục tiêu</b>  |              |          | <b>51,270</b>              |

Nguồn: KBSV

## Ngân hàng BIDV (BID) – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2017A-2021E

## Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

| (Tỷ đồng)                                   | 2018    | 2019     | 2020     | 2021F    | 2022F    |
|---|---------|----------|----------|----------|----------|
| Thu nhập lãi thuần                          | 34,956  | 35,978   | 35,797   | 42,398   | 46,007   |
| Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự | 90,074  | 100,747  | 100,688  | 116,794  | 132,066  |
| Chi phí lãi và các chi phí tương tự         | (55,18) | (64,769) | (64,891) | (74,395) | (86,059) |
| Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ         | 3,551   | 4,266    | 5,266    | 5,886    | 6,440    |
| Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác            | 3,85    | 5,361    | 5,093    | 5,883    | 6,765    |
| Tổng thu nhập hoạt động                     | 44,483  | 48,121   | 50,037   | 57,195   | 62,473   |
| Chi phí hoạt động                           | (6,117) | (17,257) | (17,693) | (20,018) | (21,866) |
| LN thuần trước CF DPRRTD                    | 28,366  | 30,864   | 32,344   | 37,177   | 40,607   |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng            | (8,894) | (20,132) | (23,318) | (24,776) | (22,354) |
| Thu nhập khác                               | 5,337   | 6,518    | 7,993    | 9,192    | 10,570   |
| Chi phí khác                                | (1,522) | (1,157)  | (2,900)  | (3,309)  | (3,805)  |
| Tổng lợi nhuận trước thuế                   | 9,473   | 10,732   | 9,026    | 12,401   | 18,253   |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp          | (1,931) | (2,184)  | (1,803)  | (2,480)  | (3,651)  |
| LNST  | 7,542   | 8,548    | 7,224    | 9,921    | 14,602   |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số                | (184)   | (179)    | (227)    | (50)     | (73)     |
| LNST ngân hàng mẹ                           | 7,358   | 8,368    | 6,997    | 9,871    | 14,529   |

## Bảng cân đối kế toán

| (Tỷ đồng)   | 2018      | 2019      | 2020E     | 2021F     | 2022F     |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Cho vay khách hàng                                  | 976,334   | 1,102,366 | 1,195,240 | 1,323,373 | 1,470,006 |
| Chứng khoán kinh doanh                              | 674       | 6,346     | 10,170    | 11,064    | 12,281    |
| Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)    | 10,508    | 14,117    | 12,294    | 15,293    | 16,976    |
| Tài sản cố sinh lời                                 | 1,235,019 | 1,322,896 | 1,435,661 | 1,551,071 | 1,703,400 |
| Tài sản cố định và tài sản khác                     | 38,001    | 39,206    | 38,919    | 42,160    | 45,330    |
| Tổng tài sản  | 13,13,038 | 1,489,957 | 1,516,686 | 1,637,818 | 1,793,347 |
| Tiền gửi của khách hàng                             | 989,671   | 1,114,163 | 1,226,674 | 1,347,868 | 1,496,134 |
| Các khoản vay và huy động phải sinh, giấy tờ có giá | 52,288    | 75,159    | 76,090    | 89,902    | 99,266    |
| Các khoản nợ chịu lãi                               | 1,214,158 | 1,362,378 | 1,389,394 | 1,537,073 | 1,705,619 |
| Các khoản nợ khác                                   | 32,032    | 37,540    | 34,792    | 268       | (26,841)  |
| Tổng nợ phải trả                                    | 1,258,486 | 1,412,304 | 1,437,039 | 1,551,908 | 1,694,927 |
| Vốn điều lệ   | 34,187    | 40,220    | 40,220    | 45,100    | 48,510    |
| Thặng dư vốn cổ phần                                | 30        | 14,292    | 14,292    | 14,292    | 14,292    |
| Lợi nhuận chưa phân phối                            | 12,341    | 13,857    | 13,517    | 14,901    | 25,549    |
| Các khoản điều chỉnh vốn                            | -         | -         | -         | -         | -         |
| Vốn chủ sở hữu                                      | 54,551    | 77,653    | 79,647    | 85,910    | 99,969    |

## Chỉ số tài chính (%)

|                                   | 2018  | 2019   | 2020E  | 2021F  | 2022F  |
|-----------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Khả năng sinh lời</b>          |       |        |        |        |        |
| ROE                               | 14.6% | 12.9%  | 9.2%   | 12.0%  | 15.7%  |
| ROA                               | 0.6%  | 0.6%   | 0.5%   | 0.6%   | 0.9%   |
| ROE trước dự phòng                | 43.8% | 37.3%  | 32.9%  | 35.9%  | 35.0%  |
| ROA trước dự phòng                | 1.8%  | 1.8%   | 1.7%   | 1.9%   | 1.9%   |
| Biên lãi ròng (NIM)               | 2.9%  | 2.8%   | 2.6%   | 2.8%   | 2.8%   |
| <b>Hiệu quả hoạt động</b>         |       |        |        |        |        |
| LDR thuần                         | 99.9% | 100.3% | 99.0%  | 100.0% | 100.0% |
| CIR                               | 36.2% | 35.9%  | 35.4%  | 35.0%  | 35.0%  |
| <b>Tốc độ tăng trưởng</b>         |       |        |        |        |        |
| Tăng trưởng tổng tài sản          | 9.2%  | 13.5%  | 18%    | 8.0%   | 9.5%   |
| Tăng trưởng cho vay khách hàng    | 14.1% | 12.9%  | 8.4%   | 10.7%  | 11.1%  |
| Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD | 20.6% | 8.8%   | 4.8%   | 14.9%  | 9.2%   |
| Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ     | 8.4%  | 13.7%  | -16.4% | 41.1%  | 47.2%  |
| Tăng trưởng EPS                   | 8.4%  | -3.3%  | -16.4% | 25.8%  | 36.8%  |
| Tăng trưởng BVPS                  | 11.7% | 21.0%  | 2.6%   | -3.8%  | 8.2%   |

## Định giá

| (đồng, X, %)                                | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021F  | 2022F  |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số về giá</b>                        |        |        |        |        |        |
| EPS cơ bản                                  | 2,152  | 2,081  | 1,740  | 2,189  | 2,995  |
| Giá trị sổ sách/CP (BVPS)                   | 15,957 | 18,307 | 19,803 | 19,049 | 20,608 |
| Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS) | 14,695 | 18,235 | 18,744 | 18,109 | 19,742 |
| <b>Chỉ số định giá</b>                      |        |        |        |        |        |
| PER   | 20.1   | 20.8   | 24.9   | 19.8   | 14.5   |
| PBR   | 2.7    | 2.2    | 2.2    | 2.3    | 2.1    |
| Tỉ lệ cổ tức                                | 0.0%   | 1.8%   | 1.8%   | 1.8%   | 1.8%   |
| ROE   | 14.6%  | 12.9%  | 9.2%   | 12.0%  | 15.7%  |
| <b>An toàn vốn</b>                          |        |        |        |        |        |
| Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)                     | 10.0%  | 9.3%   | 10.0%  | >8%    | >8%    |
| <b>Chất lượng tài sản</b>                   |        |        |        |        |        |
| NPL (nợ xấu nhóm 3-5)                       | 1.9%   | 1.7%   | 1.8%   | 1.8%   | 1.8%   |
| Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)         | 66.2%  | 75.0%  | 89.2%  | 101.0% | 97.0%  |
| SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)                | 4.2%   | 4.0%   | 2.9%   | 2.9%   | 2.9%   |
| Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)  | 29.8%  | 32.9%  | 54.4%  | 62.7%  | 60.2%  |

Nguồn: Báo cáo công ty &amp; KBSV



## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Tài chính & Công nghệ – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công

congt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

### Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin

shin.sy@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

---

## Hệ thống khuyến nghị

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Mua:              | Nắm giữ:                  | Bán:               |
|-------------------|---------------------------|--------------------|
| +15% hoặc cao hơn | trong khoảng +15% và -15% | -15% hoặc thấp hơn |

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Khả quan:                | Trung lập:         | Kém khả quan:      |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| Vượt trội hơn thị trường | Phù hợp thị trường | Kém hơn thị trường |

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.