

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB)

Từng bước chuyển mình

13/06/2025

Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh
(+84) 24-7303-5333 linhpp@kbsec.com.vn

Tăng trưởng tích cực trong những tháng đầu năm

MBB ghi nhận kết quả kinh doanh trong quý 1/2025 tương đối tích cực với tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 15,323 tỷ đồng (+27.5% YoY) đóng góp bởi sự tăng trưởng đồng đều của cả thu nhập lãi thuần (+29% YoY) và thu nhập ngoài lãi (+23% YoY). Tăng trưởng tín dụng đạt 2.3% YTD sau khi chuyển giao một phần dư nợ chất lượng để hỗ trợ cho hoạt động của MBV.

Tăng trưởng tín dụng đạt 20-25% trong dài hạn

Chúng tôi giữ nguyên mức dự phóng tăng trưởng tín dụng của MBB ở mức trên 20% trong năm 2025 và có thể đạt mức tăng trưởng 20-25% trong giai đoạn 2026-2030. Động lực hỗ trợ cho mức tăng trưởng bền vững này đến từ việc tối ưu hoá danh mục cho vay và những lợi thế sẵn có của MBB.

Diễn biến NIM tích cực so với xu hướng giảm của toàn ngành

Chúng tôi cho rằng MBB cũng sẽ chịu áp lực giữ lãi suất cho vay thấp cùng với xu hướng chung của toàn ngành. Tuy nhiên ngân hàng được kỳ vọng sẽ quản trị chi phí đầu vào (CoF) tốt hơn. NIM của MBB nhìn chung sẽ có diễn biến tích cực hơn so với toàn ngành, kỳ vọng NIM năm 2025 đạt 4.08%.

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 30,400 VNĐ/CP

Điều chỉnh nhẹ một số dự phóng liên quan đến tăng trưởng tín dụng, thu ngoài lãi và chi phí dự phòng bên cạnh việc tăng lợi suất chiết khấu trong mô hình định giá. Do những sự thay đổi này bù trừ lẫn nhau, giá mục tiêu cho MBB gần như không có nhiều thay đổi so với kỳ báo cáo trước. Khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 30,400 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 25% so với giá đóng cửa ngày 12/06/2025.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	30,400VNĐ
Tăng/giảm (%)	25%
Giá hiện tại (12/06/2025)	VND 24,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 27,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	148.3/5.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	69.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	299.3/11.8
Sở hữu nước ngoài (%)	23.2%
Cổ đông lớn	Tập đoàn CN-VT Quân đội (14.14%)

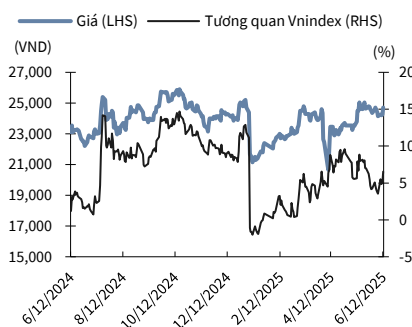
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6.3	15.2	16.9	19.2
Tương đối	2.4	10.2	11.0	14.3

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	38,684	41,152	48,433	59,090
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	32,393	38,406	41,907	50,298
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	21,054	22,951	25,290	31,530
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,966	4,265	4,688	5,841
Tăng trưởng EPS (%YoY)	3	8	10	25
PER (x)	6.1	5.7	5.2	4.2
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	18,548	22,060	26,049	31,289
PBR (x)	1.31	1.10	0.93	0.78
ROE (%)	23.9	21.5	19.8	20.7
Tỷ suất cổ tức (%)	1.58	1.77	1.32	1.61

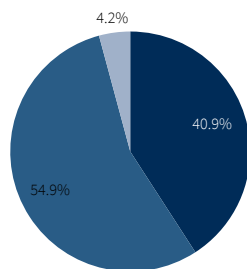
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc tín dụng 2024

Cho vay cá nhân Cho vay Doanh nghiệp TPDN



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) được thành lập năm 1994 với định hướng hoạt động ban đầu là cung cấp các dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp quân đội. Sau hơn 30 năm phát triển, MBB hiện đã trở thành ngân hàng sở hữu quy mô tài sản và tín dụng lớn nhất trong nhóm NH TMCP tư nhân. Phát triển theo mô hình tập đoàn, MBB đi đầu trong lĩnh vực chuyển đổi số với số lượng khách hàng và tỷ lệ CASA đầu ngành.

Điểm nhấn đầu tư

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của MBB sẽ duy trì >20% trong giai đoạn 2025-2030. Động lực tăng trưởng sẽ đến từ cả nhóm KHDN và KHCN với định hướng chung là đa dạng hoá danh mục cho vay.

Diễn biến NIM tích cực so với xu hướng giảm của toàn ngành. MBB sẽ quản trị chi phí đầu vào (CoF) tốt hơn nhờ triển vọng CASA tích cực: (1) MBB đã và đang triển khai các sản phẩm sinh lời tự động nhằm thu hút CASA của khách hàng; (2) duy trì tỷ trọng nhóm KHDN lớn giúp MB thu hút được CASA và lượng tiền gửi với chi phí thấp hơn.

Chất lượng tài sản kỳ vọng được cải thiện sau khi các dự án của KH lớn được Chính phủ tháo gỡ khó khăn. Tăng trưởng LN tích cực giúp ngân hàng có thêm dư địa để củng cố bộ đệm dự phòng.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

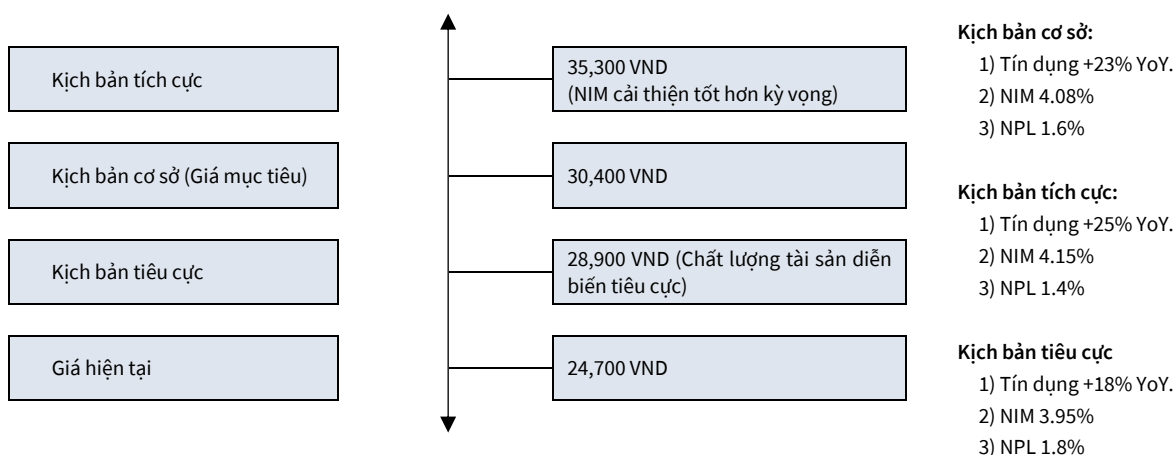
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần (NII)	48,433	59,090	-1%	-2%	49,539	59,358	2%	0%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	41,907	50,298	1%	-1%	42,211	49,824	1%	-1%
LNST ngân hàng mẹ	24,877	30,993	-2%	-1%	25,095	30,404	1%	-2%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tăng trưởng tích cực trong những tháng đầu năm

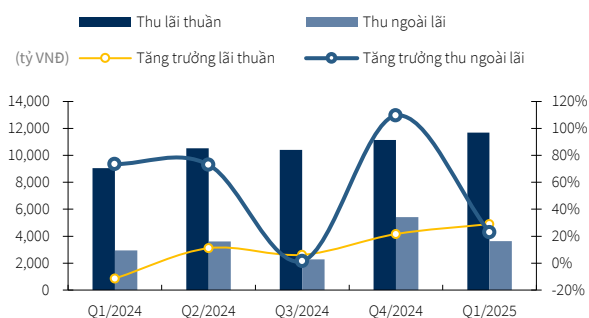
MBB ghi nhận kết quả kinh doanh trong quý 1/2025 tương đối tích cực với tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 15,323 tỷ đồng (+27.5% YoY), đóng góp bởi sự tăng trưởng đồng đều của cả thu nhập lãi thuần (+29% YoY) và thu nhập ngoài lãi (+23% YoY). Tăng trưởng tín dụng đạt 2.3% YTD sau khi chuyển giao một phần dư nợ chất lượng để hỗ trợ cho hoạt động của MBV. Chi phí hoạt động và chi phí tín dụng vẫn được kiểm soát. Chất lượng tài sản có sự suy giảm nhẹ cùng với xu hướng chung của ngành. Nhờ vậy, LNTT quý 1/2025 đạt 8,386 tỷ đồng – hoàn thành 27% kế hoạch dự phóng của chúng tôi.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2024	Q4/2024	Q1/2025	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	9,062	11,142	11,692	4.9%	29.0%	Mặc dù tăng trưởng tín dụng tương đối khiêm tốn trong quý 1 do chuyển một phần dư nợ chất lượng sang MBV, thu từ lãi ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 29%, khả năng do độ trễ trong việc hạch toán các khoản lãi từ tín dụng tăng mạnh trong quý 4 năm trước.
Thu nhập ngoài lãi	2,954	5,421	3,631	-33.0%	22.9%	Thu nhập ngoài lãi cũng tăng trưởng đồng đều ở tất cả các nguồn thu: - Lãi từ hoạt động dịch vụ tăng 31% YoY được dẫn dắt bởi phí dịch vụ tư vấn, thanh toán và tiền mặt. - Lãi từ hoạt động kinh doanh vàng, ngoại hối tăng trưởng 17% YoY trái với sự sụt giảm 42% của hoạt động kinh doanh chứng khoán. - Đáng chú ý, lãi từ hoạt động khác ghi nhận gấp hơn 3 lần so với cùng kỳ chủ yếu đến từ hoạt động thu hồi nợ.
Tổng thu nhập hoạt động	12,017	16,564	15,323	-7.5%	27.5%	
Chi phí hoạt động	(3,514)	(5,247)	(3,950)	-24.7%	12.4%	
CIR	29.2%	31.7%	25.8%	-589bps	-346bps	Mặc dù chi phí hoạt động tăng 12% YoY, tỷ lệ CIR giảm về mức thấp kỷ lục và thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành do TOI tăng trưởng mạnh mẽ.
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,707)	(3,224)	(2,986)	-7.4%	10.3%	
LNTT	5,795	8,093	8,386	3.6%	44.7%	
LNST	4,624	6,382	6,675	4.6%	44.3%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	0.4%	24.7%	2.3%			Tăng trưởng tín dụng thấp hơn so với mức trung bình ngành (3.9%) trong đó cho vay khách hàng ghi nhận tăng trưởng 2.7%, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp giảm 7% YTD. Theo MBB, ngân hàng đã chuyển một phần dư nợ chất lượng sang MBV để hỗ trợ tăng trưởng cho ngân hàng này. Tăng trưởng tín dụng của MBB trước khi chuyển giao một phần nợ là 6% YTD.
Tăng trưởng huy động (YTD)	-6.2%	20.1%	2.6%			
NIM	4.67%	4.08%	4.36%	28bps	-30bps	NIM theo quý giảm nhẹ 5bps nhưng giảm 30bps so với mức nền cao của cùng kỳ. Dù vậy diễn biến của MBB trong quý 1 vẫn tương đối khả quan so với các ngân hàng khác.
NPL	2.49%	1.62%	1.84%	22bps	-64bps	Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ khi tỷ lệ nợ xấu tăng 22bps QoQ. Nợ nhóm 3 và nhóm 5 tăng mạnh, lần lượt 35% QoQ và 13% QoQ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về 75% do số dư nợ xấu tăng nhanh hơn tốc độ trích lập.

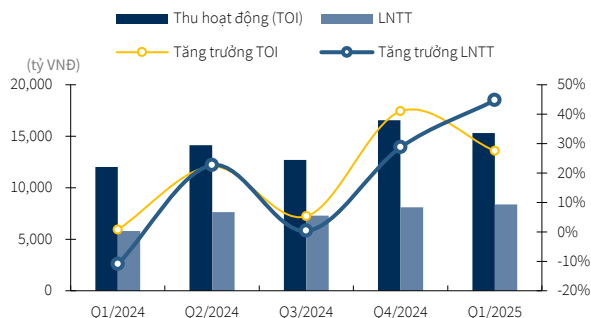
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý



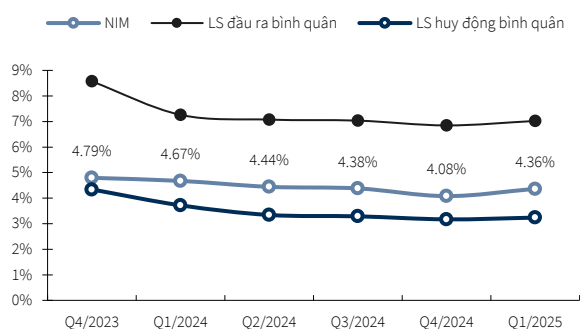
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



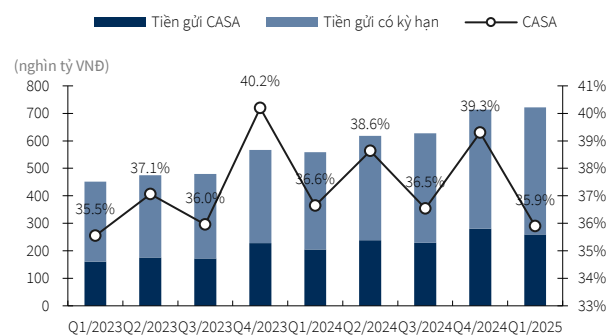
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



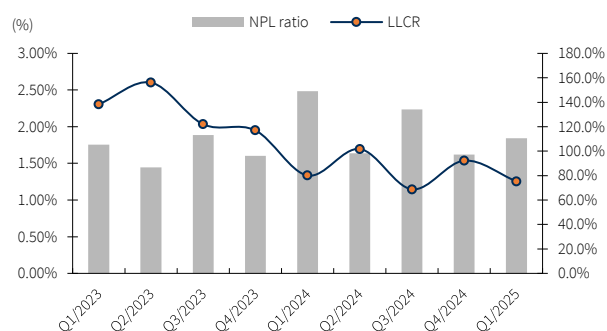
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



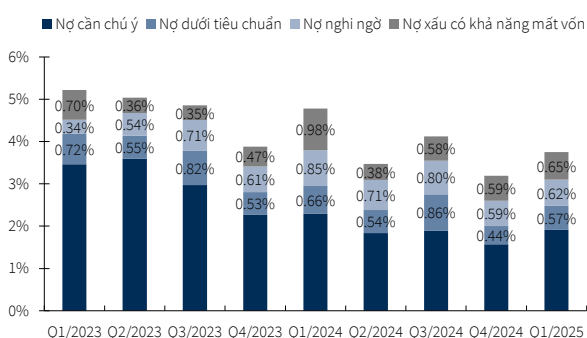
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu (LLCR)



Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ trọng các nhóm nợ/tổng tín dụng



Nguồn: MBB, KBSV

Sau giai đoạn gặp thách thức về chất lượng tài sản trong năm 2023-2024, chúng tôi ghi nhận những tín hiệu chuyển biến tích cực từ MBB, đặc biệt là triển vọng tăng trưởng dài hạn ngày càng rõ nét của ngân hàng trong thời gian tới.

Tăng trưởng tín dụng đạt 20-25% trong dài hạn

Chúng tôi giữ nguyên mức dự phóng tăng trưởng tín dụng của MBB ở mức trên 20% trong năm 2025 và có thể đạt mức tăng trưởng 20-25% trong giai đoạn 2026-2030. Động lực hỗ trợ cho mức tăng trưởng bền vững này đến từ (1) danh mục cho vay hướng đến mục tiêu cân đối và bền vững với tỷ trọng cho vay DN và CN lần lượt là 56% và 42%, trong đó tập trung cho vay vào các lĩnh vực như thương mại, kinh doanh hộ gia đình, chế biến chế tạo...; (2) tiếp nhận OceanBank (hiện nay là MBV) giúp MBB gia tăng tệp khách hàng cũng như được nới thêm hạn mức tín dụng để mở rộng dư địa tăng trưởng; (3) lợi thế về chi phí vốn và quy mô sẽ giúp MBB có thể cho vay hấp dẫn hơn so với các ngân hàng khác; (4) những ảnh hưởng trực tiếp từ chính sách thuế quan dự kiến sẽ không ảnh hưởng nhiều đến đà tăng trưởng do tỷ trọng tín dụng cho nhóm khách hàng DN FDI chỉ đóng góp tỷ trọng rất nhỏ (0.6% tổng dư nợ).

Diễn biến NIM tích cực so với xu hướng giảm của toàn ngành

NIM trong quý 1 chỉ giảm nhẹ 5bps cho thấy diễn biến tương đối tích cực so với xu hướng suy giảm của toàn ngành do (1) MBB đẩy mạnh hoạt động thu hồi nợ xấu (lợi nhuận thu hồi nợ +281% YoY, trong đó một phần được hạch toán vào thu lãi thuần); (2) hạch toán các khoản lãi từ việc đẩy mạnh tín dụng từ cuối năm trước; (3) kiểm soát chi phí vốn tốt hơn so, trái ngược với quý 1/2024.

Đánh giá về triển vọng NIM của ngân hàng, chúng tôi cho rằng MBB cũng sẽ chịu áp lực giữ lãi suất cho vay thấp cùng với xu hướng chung của toàn ngành. Tuy nhiên ngân hàng được kỳ vọng sẽ quản trị chi phí đầu vào (CoF) tốt hơn, đến từ việc (1) MBB đã và đang triển khai các sản phẩm sinh lời tự động nhằm thu hút CASA của khách hàng (tương đồng với sản phẩm sinh lời tự động của TCB, VPB, VIB); (2) duy trì tỷ trọng nhóm KHDN lớn giúp MB thu hút được CASA và lượng tiền gửi với chi phí thấp hơn. Mặc dù vẫn chịu áp lực trong 1 vài thời điểm, KBSV cho rằng NIM của MBB nhìn chung sẽ có diễn biến tích cực hơn so với toàn ngành, kỳ vọng NIM năm 2025 đạt 4.08%.

Cập nhật một số thông tin trong ĐHCĐ thường niên

- **Kế hoạch tái cơ cấu MBV:** Như đã đề cập trong báo cáo kỳ trước, MBB đã hoàn thành quá trình tiếp nhận ngân hàng “0 đồng” OceanBank (đã đổi tên thành MBV). Chia sẻ tại ĐHCĐ thường niên năm 2025, ban lãnh đạo cho biết MBV đang được vận hành dưới mô hình hoạt động độc lập, không hợp nhất báo cáo tài chính nên sẽ không ảnh hưởng đến các chỉ số hoạt động của MBB. MBB đặt kỳ vọng MBV sẽ sớm có lãi ngay trong năm nay, đồng thời xây dựng lộ trình xóa toàn bộ lỗ lũy kế trong 5-7 năm và khôi phục hoàn toàn hoạt động bình thường trong vòng 7-10 năm tới. Thông qua các hoạt động tái cấu trúc như góp vốn (phê duyệt Phương án góp vốn tối đa 5,000 tỷ đồng vào MBV); chuyển đổi công nghệ; tái cấu trúc bộ máy nhân sự... chúng tôi đánh giá kế hoạch của ngân hàng đặt ra cho MBV là tương đối khả thi. Sau 3 tháng tiếp nhận, lỗ lũy kế của MBV đã giảm gần 4,000 tỷ đồng từ mức 19,628 tỷ đồng.

- **Đề xuất đồng thời cả 2 kế hoạch:** Mua lại 100 triệu cổ phiếu quỹ trong giai đoạn 2025-2026 song song với hoạt động tiếp tục thực hiện kế hoạch phát hành 62 triệu cổ phiếu cho các đối tác chiến lược trong năm 2025 (vẫn nằm trong kế hoạch chào bán riêng lẻ từ năm 2023). Dự kiến các Phương án này sẽ không tác động quá nhiều đến cấu trúc vốn của ngân hàng do ảnh hưởng đã được bù trừ lẫn nhau.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	41,152	48,433	18%	59,090	22%	Điều chỉnh tăng trưởng tín dụng năm 2025 từ 20% (dự phóng cũ) lên 24%, duy trì kỳ vọng tăng trưởng trong giai đoạn 2026-2030.
Thu ngoài lãi (NOII)	14,261	13,195	-7%	14,445	9%	Điều chỉnh tăng nhẹ so với dự phóng cũ dựa trên kỳ vọng đẩy mạnh hoạt động thu hồi nợ xấu. Dù vậy, lãi từ hoạt động chứng khoán kinh doanh và đầu tư sẽ vẫn chịu áp lực tăng trưởng trên nền cao của cùng kỳ năm trước.
Tổng thu nhập hoạt động	55,413	61,628	11%	73,535	19%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	38,406	41,907	9%	50,298	20%	
Chi phí trích lập dự phòng	(9,577)	(10,295)	8%	(10,886)	6%	Điều chỉnh tăng trích lập dự phòng dự trên giả định ngân hàng căn gia cổ bộ đệm dự phòng (LLCR trong quý 1 đã giảm về mức 75%)
Lợi nhuận trước thuế	28,829	31,612	10%	39,412	25%	
NIM	4.08%	4.08%	0bps	4.23%	15bps	Giữ nguyên dự phóng.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.85%	6.94%	9bps	7.41%	47bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.17%	3.27%	10bps	3.65%	38bps	
CIR	30.7%	32.0%	131bps	31.6%	-40bps	
NPL	1.62%	1.55%	-7bps	1.45%	-10bps	Giữ nguyên dự phóng về triển vọng chất lượng tài sản sẽ được cải thiện nhờ danh mục tín dụng đã dạng hơn trên nhiều lĩnh vực và ngân hàng sẽ hạn chế gia tăng khẩu vị rủi ro tín dụng.
Tổng tài sản	1,128,801	1,308,053	16%	1,560,100	19%	
Vốn chủ sở hữu	117,060	138,222	18%	166,032	20%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 30,400 VNĐ/CP

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 MBB.

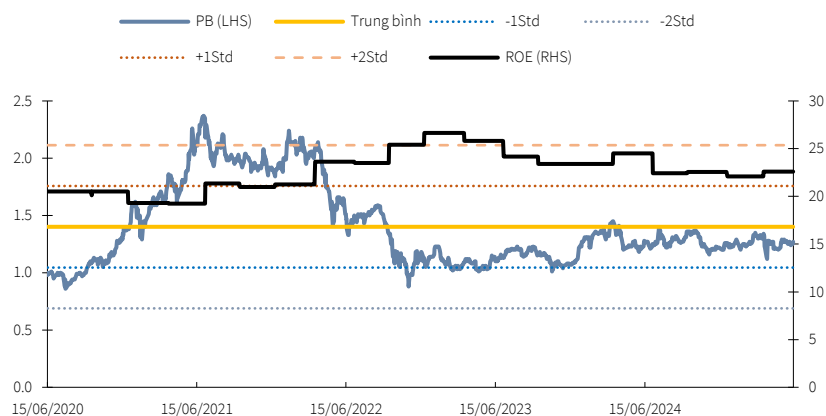
(1) Phương Pháp định giá P/B

Chúng tôi điều chỉnh P/B 2025 mục tiêu ở mức 1.2x dựa trên kịch bản thận trọng do nền kinh tế chung vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro bởi chính sách thuế quan bất định.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Chúng tôi điều chỉnh phần bù rủi ro thị trường lên mức 8.35% trong kỳ báo cáo này khiến lợi suất yêu cầu tăng lên, giá mục tiêu điều chỉnh giảm nhẹ.

Điều chỉnh nhẹ một số dự phóng liên quan đến tăng trưởng tín dụng, thu ngoài lãi và chi phí dự phòng bên cạnh việc tăng lợi suất chiết khấu trong mô hình định giá. Do những sự thay đổi này bù trừ lẫn nhau, giá mục tiêu cho MBB gần như không có nhiều thay đổi so với kỳ báo cáo trước. Khuyến nghị MUA cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 30,400 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 25% so với giá đóng cửa ngày 12/06/2025.

Bảng 9. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của MBB

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 10. Cổ phiếu MBB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	25,290	31,530	41,018
Lợi nhuận thặng dư	6,827	5,342	8,974
Chi phí vốn (re)	15.7%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	22,578		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	170,583		
Giá trị cổ phiếu MBB	32,147		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 11. 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
Lợi nhuận thặng dư	32,147	50%	16,074
P/B	28,653	50%	14,327
Giá mục tiêu			30,400

Nguồn: KBSV ước tính

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) – Bảng tóm tắt KQKD& Dự phóng 2022A-2026F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	36,023	38,684	41,152	48,433	59,090	Cho vay khách hàng	448,599	599,579	765,048	924,491	1,090,271
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	52,486	69,143	69,062	82,390	103,590	Chứng khoán kinh doanh	4,106	44,251	7,932	14,144	16,836
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	16,463	30,459	27,910	(33,957)	(44,500)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	3,744	3,675	3,349	4,562	5,431
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,136	4,085	4,368	5,038	7,053	Tài sản có sinh lời	697,256	916,370	,101,327	1,274,205	1,521,897
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,142	2,428	3,281	4,022	3,036	Tài sản cố định và tài sản khác	38,836	34,928	35,272	44,237	51,307
Tổng thu nhập hoạt động	45,593	47,306	55,413	61,628	73,535	Tổng tài sản	728,532	944,954	1,128,801	1,308,053	1,560,100
Chi phí hoạt động	(14,816)	(14,913)	(17,007)	(19,721)	(23,237)	Tiền gửi của khách hàng	443,606	567,533	714,154	817,179	972,730
LN thuần trước CF DPRRTD	30,777	32,393	38,406	41,907	50,298	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	98,581	129,263	131,949	180,100	211,845
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(8,048)	(6,087)	(9,577)	(10,295)	(10,886)	Các khoản nợ chịu lãi	607,335	796,615	964,429	1,113,740	1,323,163
Thu nhập khác	3,026	3,458	4,658	5,746	4,324	Các khoản nợ khác	41,584	51,628	47,312	56,090	70,906
Chi phí khác	(884)	(1,030)	(1,378)	(1,724)	(1,288)	Tổng nợ phải trả	648,919	848,242	1,011,741	1,169,830	1,394,069
Tổng lợi nhuận trước thuế	22,729	26,306	28,829	31,612	39,412	Vốn điều lệ	45,340	52,141	53,063	53,063	53,063
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,574)	(5,252)	(5,878)	(6,322)	(7,882)	Thặng dư vốn cổ phần	869	869	1,304	1,304	1,304
LNST	18,155	21,054	22,951	25,290	31,530	Lợi nhuận chưa phân phối	19,064	25,560	40,718	61,881	89,690
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(672)	(377)	(318)	(413)	(537)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	17,483	20,677	22,634	24,877	30,993	Vốn chủ sở hữu	79,613	96,711	117,060	138,222	166,032

Chỉ số tài chính (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Định giá (đồng, X, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	25.6%	23.9%	21.5%	19.8%	20.7%	EPS cơ bản	3,856	3,966	4,265	4,688	5,841
ROA	2.7%	2.5%	2.2%	2.1%	2.2%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,559	18,548	22,060	26,049	31,289
ROE trước dự phòng	34.6%	29.4%	28.6%	26.3%	26.5%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	17,197	18,226	21,742	25,706	30,922
ROA trước dự phòng	3.7%	3.1%	3.0%	2.8%	2.8%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	5.7%	4.8%	4.1%	4.1%	4.2%	PER	6.3	6.1	5.7	5.2	4.2
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.4	1.3	1.1	0.9	0.8
LDR thuần	103.8%	107.7%	108.8%	115.0%	114.0%	ROE	25.6%	23.9%	21.5%	19.8%	20.7%
CIR	32.5%	31.5%	30.7%	32.0%	31.6%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	10.4%	11.3%	11.4%	>11%	>11%
Tăng trưởng tổng tài sản	20.0%	29.7%	19.5%	15.9%	19.3%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	26.4%	33.7%	27.6%	20.8%	17.9%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.1%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	25.3%	5.3%	18.6%	9.1%	20.0%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	86.5%	89.3%	95.2%	104.8%	115.9%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	37.7%	18.3%	9.5%	9.9%	24.6%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.8%	3.9%	3.2%	3.4%	3.3%
Tăng trưởng EPS	14.7%	2.8%	7.6%	9.9%	24.6%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	33.9%	36.9%	48.3%	48.5%	51.7%
Tăng trưởng BVPS	6.2%	5.6%	18.9%	18.1%	20.1%						

Nguồn: KBSV ước tính

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng**Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích**

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu**Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp**

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược**Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ**Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích**

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ**Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ**

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.