

06/03/2024

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

4Q2023, LNTT đạt 2,755 tỷ VND, tăng 45.1% YoY

4Q2023, STB có thu nhập lãi thuần đạt 5,633 tỷ VND (+16.1% QoQ, -6.8% YoY); TOI đạt 6,708 tỷ VND (-13.2% QoQ, -14.4% YoY). Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh, đạt 544 tỷ VND (-34.2% QoQ, -83.5% YoY) khiến LNTT đạt 2,755 tỷ VND (+32.1% QoQ, +45.1% YoY). Lũy kế cả năm 2023, Thu nhập lãi thuần đạt 22,072 tỷ VND giảm 6.8% YoY; LNTT đạt 9,595 tỷ VND, tăng 51.4% YoY.

Đà giảm của NIM đã chứng lại trong 4Q2023, kì vọng phục hồi trong 2024

NIM 4Q2023 đạt 3.69%, hầu như đi ngang so với quý trước sau 2 quý liên tiếp giảm mạnh do ảnh hưởng của chi phí vốn cao cùng chất lượng tài sản đi xuống. Theo quan điểm của KBSV, NIM đã tạo đáy và sẽ có sự hồi phục tốt trong năm 2024 dựa trên: (1) Đáo hạn các khoản huy động lãi suất cao; (2) Lãi suất huy động duy trì mức thấp.

Chất lượng tài sản được kiểm soát tương đối tốt. Kì vọng trích lập 1,830 tỷ VND trái phiếu VAMC còn lại trong 1H2024

Tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm trong 4Q2023 đạt 0.1%, thấp hơn tương đối so với 3 quý trước đó với đỉnh là 2Q2023 đạt 0.6% cho thấy chất lượng tài sản đang được kiểm soát tương đối tốt. Hiện tại, với số dư nợ trái phiếu VAMC còn lại chưa trích lập là 1,830 tỷ VND, KBSV kì vọng STB sẽ trích lập toàn bộ khoản nợ này trong 1H2024.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 40,900 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng NIM tốt, kì vọng hoàn tất đề án tái cơ cấu cũng như các dấu hiệu về việc kiểm soát tốt chất lượng tài sản, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu STB. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 40,900VND/cp, cao hơn 28.2% so với giá tại ngày 05/03/2024.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND40,900
Tăng/Giảm	28.2%
Giá hiện tại (05/03/2024)	VND31,900
Giá mục tiêu đồng thuận	VND38,700
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND/tỷ USD)	59,761/2.4

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	17,147	22,072	25,538	28,253
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	15,221	13,283	17,157	20,914
LNST (tỷ VND)	5,041	7,719	9,762	15,477
EPS (VND)	2,674	4,094	5,178	8,210
Tăng trưởng EPS (%)	48%	53%	26%	59%
PER (x)	10.1	6.6	5.2	3.3
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,489	24,259	29,438	37,647
PBR (x)	1.32	1.12	0.92	0.72
ROE (%)	13.8	18.3	19.3	24.5
Tỉ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

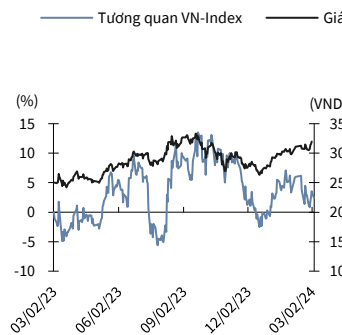
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	95.93
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	557.5/22.4
Sở hữu nước ngoài (%)	23.8
Cơ cấu cổ đông	Dương Công Minh (3.32%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	3	13	-4	24
Tương đối	-4	1	-5	2



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực

43,500 VND (Diễn biến vĩ mô tốt cùng chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ)

Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)

40,900 VND

Kịch bản tiêu cực

34,100 VND (Diễn biến vĩ mô không thuận lợi)

Giá hiện tại

31,900VND

Kịch bản cơ sở:

- 1) Tăng trưởng tín dụng 2024: +15%
- 2) Lãi suất cho vay trung bình: 10.3%
- 3) Tỷ lệ nợ xấu: 1.9%

Kịch bản tích cực:

- 1) Tăng trưởng tín dụng: +17%
- 2) Lãi suất cho vay trung bình: 11%
- 3) Tỷ lệ nợ xấu: 1.6%

Kịch bản tiêu cực:

- 1) Tăng trưởng tín dụng: +13%
- 2) Lãi suất cho vay trung bình: 9.5%
- 3) Tỷ lệ nợ xấu: 2.4%

Hoạt động kinh doanh

4Q2023, LNTT đạt 2,755 tỷ VND, tăng 45.1% YoY

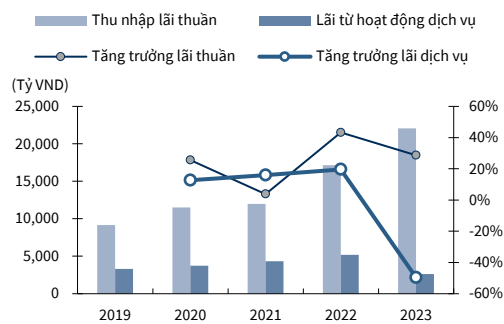
4Q2023, STB có thu nhập lãi thuần đạt 5,633 tỷ VND (+16.1% QoQ, -6.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 1,075 tỷ VND (+0.0% QoQ, -39.9% YoY) khiến TOI đạt 6,708 tỷ VND (-13.2% QoQ, -14.4% YoY). Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh so với các quý trước, đạt 544 tỷ VND (-34.2% QoQ, -83.5% YoY) khiến LNTT đạt 2,755 tỷ VND (+32.1% QoQ, +45.1% YoY). Lũy kế cả năm 2023, Thu nhập lãi thuần đạt 22,072 tỷ VND giảm 6.8% YoY; LNTT đạt 9,595 tỷ VND, tăng 51.4% YoY.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(Tỷ VND)	4Q2022	3Q2023	4Q2023	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	6,043	4,851	5,633	16.1%	-6.8%	Thu nhập lãi thuần 4Q2023 có sự cải thiện tốt so với 3Q nhờ tăng trưởng tín dụng ở mức tốt cùng chi phí vốn giảm, tuy nhiên vẫn có mức giảm 6.8% YoY khi nền chi phí vốn vẫn ở mức cao so với cùng kì do ảnh hưởng của giai đoạn lãi suất huy động tăng cao vào 4Q2022 và 1H2023 của toàn ngành.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	886	720	586	-18.5%	-33.9%	
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	903	356	489	37.3%	-45.8%	Lãi từ hoạt động FX tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt 297 tỷ VND, đóng góp 60.7% tổng thu khác từ hoạt động ngoài lãi. Trong khi đó, nguồn thu từ mảng chứng khoán đầu tư/kinh doanh là không đáng kể. Lãi từ hoạt động khác đạt 201 tỷ VND, tương đương 61.5% tổng lãi hoạt động khác cả năm.
Tổng thu nhập hoạt động	7,833	5,927	6,708	13.2%	-14.4%	
Chi phí hoạt động	(2,646)	(3,015)	(3,410)	13.1%	28.9%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	5,187	2,912	3,299	13.3%	-36.4%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,288)	(827)	(544)	-34.2%	-83.5%	Trong kì, STB đẩy mạnh trích lập dự phòng rủi ro cho vay khách hàng 1,168 tỷ VND (+250.5% QoQ)
Lợi nhuận sau thuế	1,751	1,635	2,259	38.2%	29.0%	
Tăng trưởng tín dụng	13.1%	7.6%	10.1%	2.4 ppts	-3 ppts	Tăng trưởng tín dụng đạt 10.1% YTD, thấp hơn so với tăng trưởng trung bình nhóm 15 ngân hàng theo dõi đạt 17.9% YTD. Mảng cho vay cá nhân đóng góp tỷ trọng cao nhất, chiếm ~56%, dư nợ cho vay bất động sản ~ 10%, chủ yếu là cho vay mua nhà.
Tăng trưởng huy động	11.7%	8.9%	11.4%	2.4 ppts	-0.3 ppts	
NIM	3.29%	3.70%	3.69%	0 bps	40 bps	NIM hầu như đi ngang sau 2 quý giảm liên tiếp sau khi lãi suất huy động giảm cũng như các khoản chi phí đầu vào lãi suất cao đang dần được tắt toán.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.16%	9.52%	9.36%	-15 bps	219 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.12%	6.34%	6.17%	-17 bps	205 bps	
CIR	33.8%	50.9%	50.8%	0 ppts	17 ppts	
NPL	0.98%	2.20%	2.28%	7 bps	129 bps	Nợ nhóm 4 và 5 tăng lần lượt 27bps QoQ và 12bps QoQ trong khi đó nợ nhóm 2 chỉ tăng 1bps QoQ.

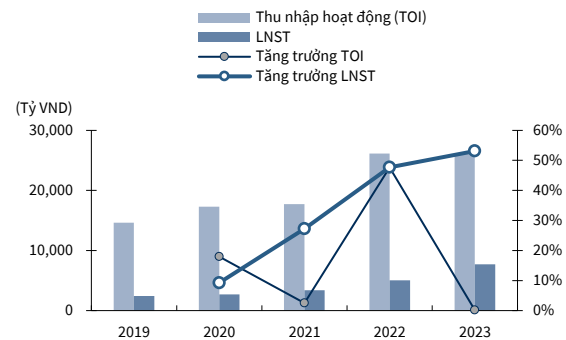
Nguồn: STB, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2018-2023 (YoY)



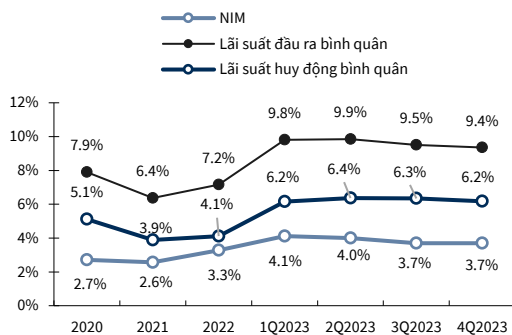
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2018-2023 (YoY)



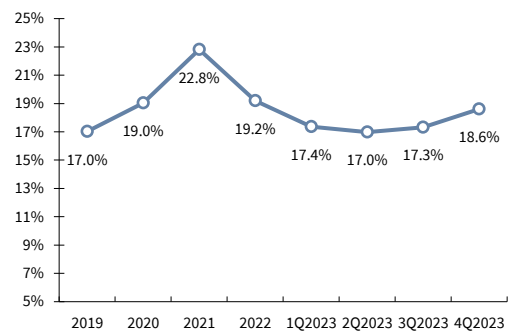
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2018-2023



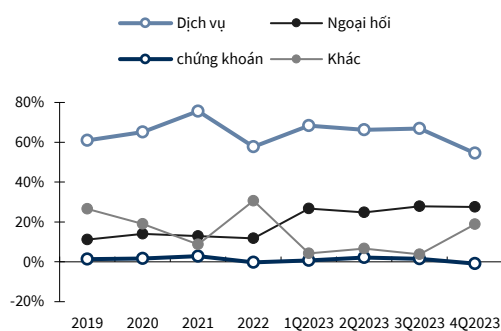
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của STB giai đoạn 2018-2023



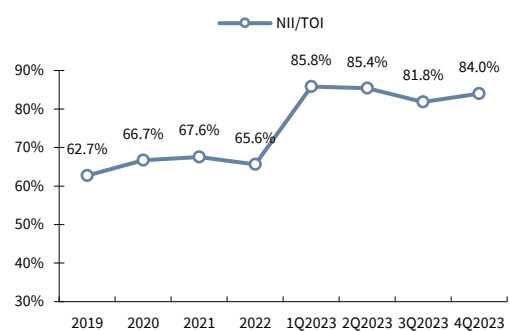
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2018-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/thu nhập hoạt động 2018-2023



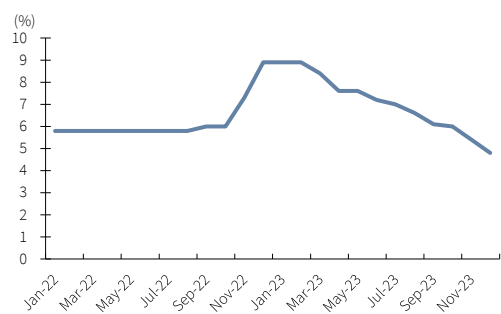
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Đà giảm của NIM đã chứng lại trong 4Q2023, kì vọng phục hồi trong 2024

NIM 4Q2023 đạt 3.69%, hầu như đi ngang so với quý trước sau 2 quý liên tiếp giảm mạnh do ảnh hưởng của chi phí vốn cao cùng chất lượng tài sản đi xuống. Theo quan điểm của KBSV, NIM đã tạo đáy và sẽ có sự hồi phục tốt trong năm 2024 dựa trên:

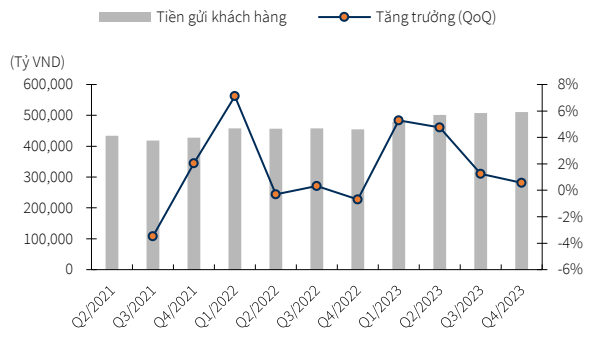
- (1) Các khoản huy động khách hàng lãi suất cao kì hạn 1 năm giai đoạn 4Q2022 – 2Q2023 sẽ đáo hạn trong 1H2024. Đây là các khoản vay có lãi suất > 7.5%, cao hơn nhiều so với trung bình giai đoạn trước đó là ~ 5.5% (biểu đồ 8).
- (2) Lãi suất huy động đang được duy trì ở mức thấp. Tính tới thời điểm hiện tại, lãi suất huy động cá nhân kỳ hạn 12 tháng của STB đang ở mức 4.8%, thấp hơn mức lãi suất huy động năm 2022 (~5.5%), là giai đoạn STB có mức chi phí vốn tốt nhất trong các năm trở lại đây. KBSV đánh giá cao khả năng STB sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất huy động thấp ~5% trong bối cảnh cầu tín dụng chưa thể hồi phục mạnh trong thời gian tới trong khi STB đang duy trì tỷ lệ LDR thuần ở mức 95%, thấp hơn so với trung bình ngành đạt 105%.
- (3) Lãi suất cho vay cũng sẽ giảm theo xu hướng chung của ngành tuy nhiên sẽ chậm hơn tốc độ giảm của lãi suất huy động khi ngân hàng cần duy trì một mức lãi suất đủ tốt để bù đắp cho các rủi ro về chất lượng tài sản.

Biểu đồ 8. Lãi suất tiết kiệm truyền thống kì hạn 12 tháng giai đoạn 2022-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Tăng trưởng tiền gửi khách hàng giai đoạn 2021 - 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chất lượng tài sản được kiểm soát tương đối tốt

Tỷ lệ nợ xấu 4Q2023 của STB đạt 2.28% (+7bps QoQ), là quý có nợ xấu tăng thứ 5 liên tiếp tuy nhiên mức tăng đã giảm so với 2 quý trước đó. Điểm tích cực đến từ nợ nhóm 2 của STB đạt 0.73%, nằm trong nhóm những ngân hàng có nợ nhóm 2 thấp nhất, qua đó giảm áp lực trích lập trong thời gian tới. Tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm trong 4Q2023 đạt 0.1%, thấp hơn tương đối so với 3 quý trước đó với đỉnh là 2Q2023 đạt 0.6% cho thấy chất lượng tài sản đang được kiểm soát tương đối tốt. Nợ tái cơ cấu theo TT02/2023-NHNN đạt 1,873 tỷ VND, tương đương 0.4% tổng dư nợ tín dụng.

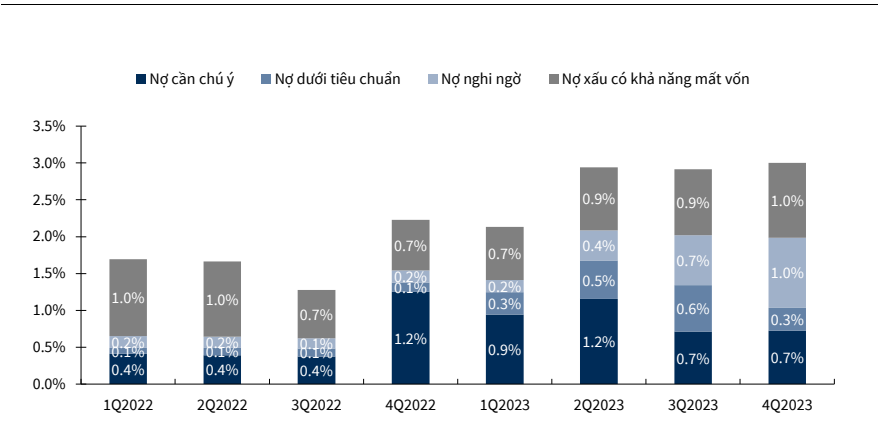
Kì vọng trích lập 1,830 tỷ VND trái phiếu VAMC còn lại trong 1H2024

STB thực hiện trích lập dự phòng rủi ro cho vay khách hàng 1,168 tỷ VND (+250.5% QoQ) và ước tính hoàn nhập khoảng 624 tỷ VND cho trái phiếu VAMC. Trong kì, STB thực hiện tất toán 4,145 tỷ VND trái phiếu VAMC bằng nguồn thực thu từ khách hàng. Hiện tại, với số dư nợ trái phiếu VAMC còn lại chưa trích lập là 1,830 tỷ VND, KBSV kì vọng STB sẽ trích lập toàn bộ khoản nợ này trong

1H2024.

Theo quan điểm của KBSV, nợ xấu của STB sẽ duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2024 trong bối cảnh nền kinh tế vẫn đang trên đà hồi phục và bộ đệm dự phòng của STB vẫn đang ở mức khá khiêm tốn. Tuy nhiên, cơ cấu cho vay tương đối an toàn với tỷ trọng cho vay BĐS ở mức 10%/tổng dư nợ, trong đó cho vay dự án chỉ khoảng 1%/ tổng dư nợ là cơ sở để STB có thể kiểm soát tốt chất lượng tài sản trong năm 2024. Theo chia sẻ của STB, Trong năm 2024, ngân hàng sẽ tiếp tục đảm bảo dòng vốn hướng vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh, cho vay phục vụ nhu cầu đời sống, tín dụng tiêu dùng với mức lãi suất hợp lý, đảm bảo an toàn vốn vay và sẽ không chú trọng cho vay bất động sản.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của STB giai đoạn 2021-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	5.01%	-0.73%	6.89%	-1.14%	-14,649	51.7%
VIB	3.14%	-0.54%	5.57%	-0.88%	-4,271	51.0%
SHB	2.85%	-0.36%	1.27%	-0.67%	-9,700	77.7%
TPB	2.05%	-0.93%	2.81%	-0.96%	-2,676	63.7%
MSB	2.87%	-0.07%	1.77%	-1.47%	-2,363	55.2%
LPB	1.34%	-1.46%	1.13%	-0.11%	-3,458	93.8%
HDB	1.79%	-0.47%	5.24%	0.20%	-4,054	65.8%
STB	2.28%	0.07%	0.73%	0.01%	-7,562	68.8%
EIB	2.12%	-0.21%	1.46%	-0.26%	-319	74.0%
MBB	1.60%	-0.28%	2.28%	-0.69%	-11,470	117.0%
BID	1.25%	-0.33%	1.58%	-0.28%	-40,420	181.8%
CTG	1.13%	-0.24%	1.55%	-0.82%	-27,773	167.2%
TCB	1.16%	-0.20%	0.86%	-0.40%	-6,128	102.1%
VCB	0.98%	-0.23%	0.44%	-0.21%	-28,684	230.3%
ACB	1.21%	0.14%	0.65%	-0.22%	-5,367	91.2%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 12. Dự phóng KQKD 2023 -2024

(Tỷ VND)	2023	2024F	% Yoy 2023	2025F	%YoY 2024	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	22,072	25,538	15.7%	28,253	10.6%	Dự phóng dựa trên giả định tăng trưởng tín dụng 2024 và 2025 đạt 15%.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2,618	4,185	59.9%	4,604	10.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	26,173	31,772	21.4%	38,374	20.8%	
Chi phí trích lập dự phòng	(3,688)	(4,955)	34.3%	(1,568)	-68.4%	Kì vọng trích lập hết phần trái phiếu VAMC sang năm 2024. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu dự phóng 2024 – 2025 duy trì ở mức 67%.
Lợi nhuận sau thuế	7,719	9,762	26.5%	15,477	58.5%	
NIM	3.69%	3.86%	17bps	3.85%	-2bps	Kì vọng NIM trong năm 2024-2025 duy trì ở mức ~ 3.8%, có sự cải thiện so với năm 2023 nhờ chi phí đầu vào hiện đã về mức thấp.
Lãi suất đầu ra bình quân	9.36%	8.67%	-69bps	8.07%	-60bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	6.17%	5.33%	-84bps	4.75%	-58bps	
CIR	49.2%	46.0%	-325bps	45.5%	-50bps	
NPL	2.28%	1.90%	-38bps	1.90%	0bps	
Tổng tài sản	674,390	725,109	7.5%	829,492	14.4%	
Vốn chủ sở hữu	45,734	55,496	21.3%	70,973	27.9%	

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 40,900 đồng/cổ phiếu

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

(1) Phương pháp định giá P/B

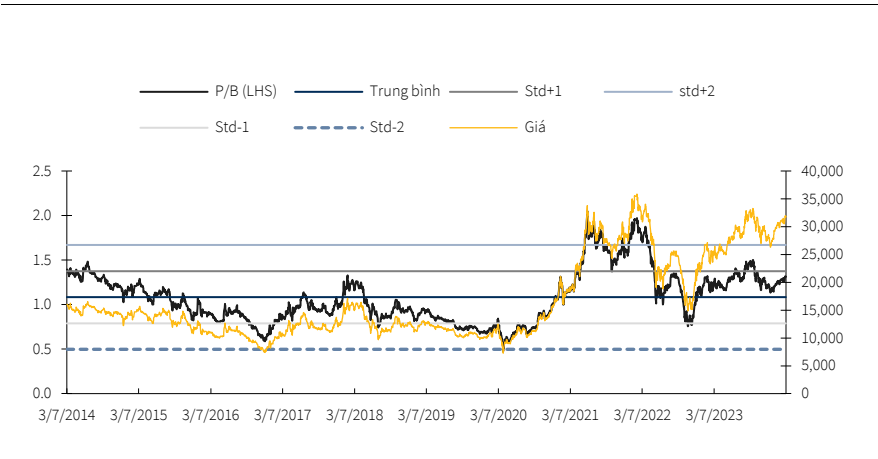
Chúng tôi nâng mức P/B dự phóng 2024 lên mức 1.38x tương đương std+1 trung bình P/B 10 năm của STB dựa trên triển vọng NIM tốt, kì vọng hoàn tất đề án tái cơ cấu cũng như các dấu hiệu về việc kiểm soát tốt chất lượng tài sản.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thẳng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thẳng 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 STB cho năm 2024 là 40,900 đồng/cổ phiếu, cao hơn 28.2% so với giá ngày 05/03/2023. Một số rủi ro có thể ảnh hưởng đến định giá của chúng tôi bao gồm: (1) Nợ xấu tăng cao khiến trích lập dự phòng cao hơn kì vọng; (2) Tiến độ bán khoản nợ liên quan đến khu Công nghiệp Phong Phú chậm hơn dự kiến; (3) Diễn biến vĩ mô không thuận lợi tác động tiêu cực đến tăng trưởng tín dụng và NIM của ngân hàng.

Biểu đồ 13. Chỉ số P/B của STB giai đoạn 2018-2023



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Bảng 14. Cổ phiếu STB – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	9,762	15,477	13,144
Lợi nhuận thặng dư	3,236	7,558	3,017
Chi phí vốn (r)	14.27%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	8,628		
Giá trị hợp lý cuối 2024	77,566		
Giá trị cổ phiếu STB	41,144		

Nguồn: KBSV

Bảng 15. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu (Tỷ VND)

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	40,624	50%	20,312
Lợi nhuận thặng dư	41,144	50%	20,572
Giá mục tiêu			40,900

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A-2025F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	11,964	17,147	22,072	25,538	28,253	Cho vay khách hàng	381,012	432,998	475,169	548,079	630,291
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	29,691	37,391	55,927	57,300	59,290	Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(17,726)	(20,244)	(33,855)	(31,763)	(31,037)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	8,222	7,850	7,545	8,892	10,226
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,343	5,194	2,618	4,185	4,604	Tài sản có sinh lời	484,151	559,656	635,164	686,352	783,186
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	457	2,745	327	799	4,162	Tài sản cố định và tài sản khác	41,503	44,467	53,858	53,366	60,640
Tổng thu nhập hoạt động	17,704	26,141	26,173	31,772	38,374	Tổng tài sản	521,117	591,908	674,390	725,109	829,492
Chi phí hoạt động	(9,750)	(10,921)	(12,890)	(14,615)	(17,460)	Tiền gửi của khách hàng	427,387	454,740	510,744	555,141	638,412
LN thuần trước CF DPRRTD	7,954	15,221	13,283	17,157	20,914	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	21,491	26,060	29,407	37,471	42,528
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,554)	(8,882)	(3,688)	(4,955)	(1,568)	Các khoản nợ chịu lãi	464,629	519,132	578,121	613,463	693,946
Thu nhập khác	865	2,874	445	1,141	4,381	Các khoản nợ khác	22,226	34,148	50,535	56,150	64,572
Chi phí khác	(408)	(129)	(119)	(342)	(219)	Tổng nợ phải trả	486,856	553,281	628,656	669,613	758,518
Tổng lợi nhuận trước thuế	4,400	6,339	9,595	12,202	19,346	Vốn điều lệ	18,852	18,852	18,852	18,852	18,852
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(989)	(1,298)	(1,876)	(2,440)	(3,869)	Thặng dư vốn cổ phần	1,748	1,748	1,748	1,748	1,748
LNST	3,411	5,041	7,719	9,762	15,477	Lợi nhuận chưa phân phối	9,907	13,972	20,387	30,149	45,626
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	3,411	5,041	7,719	9,762	15,477	Vốn chủ sở hữu	34,261	38,627	45,734	55,496	70,973

Chỉ số tài chính (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F	Định giá (đồng, X, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	10.8%	13.8%	18.3%	19.3%	24.5%	EPS cơ bản	1,810	2,674	4,094	5,178	8,210
ROA	0.7%	0.9%	1.2%	1.4%	2.0%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	18,174	20,489	24,259	29,438	37,647
ROE trước dự phòng	19.8%	33.3%	25.3%	27.1%	26.5%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,223	18,867	22,675	27,823	36,055
ROA trước dự phòng	1.2%	2.2%	1.7%	2.0%	2.2%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	2.6%	3.3%	3.7%	3.9%	3.8%	PER	15.0	10.1	6.6	5.2	3.3
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.5	1.3	1.1	0.9	0.7
LDR thuần	90.8%	96.5%	94.5%	100.0%	100.0%	Tỉ lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	55.1%	41.8%	49.2%	46.0%	45.5%	ROE	10.8%	13.8%	18.3%	19.3%	24.5%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	5.8%	13.6%	13.9%	7.5%	14.4%	Tỉ lệ an toàn vốn(CAR)	9.9%	9.5%	>9%	>9%	>9%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	13.8%	13.6%	9.7%	15.3%	15.0%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	24.8%	91.3%	-12.7%	29.2%	21.9%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.5%	1.0%	2.3%	1.9%	1.9%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	27.2%	47.8%	53.1%	26.5%	58.5%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	118.6%	131.0%	68.8%	66.9%	66.9%
Tăng trưởng EPS	27.2%	47.8%	53.1%	26.5%	58.5%	SML (nợ xấu và nợ cà nhúy)	1.9%	2.2%	3.0%	2.7%	2.7%
Tăng trưởng BVPS	18.3%	12.7%	18.4%	21.3%	27.9%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	94.7%	57.6%	52.2%	47.1%	47.1%

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoí phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhthd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@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, Ba Đình, 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
Website: 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.

