

12/12/2023

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

### Cập nhật KQKD 3Q2023

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) trong quý 3 đi ngang so với cùng kỳ do thu nhập lãi thuần (NII) giảm nhẹ 3.9% YoY, bù lại thu ngoài lãi (NFI) tăng trưởng 13.5%. Chi phí tín dụng tăng mạnh trong quý này do quy mô tín dụng tăng và chất lượng tài sản suy giảm. Trong quý 3, TCB ghi nhận LNTT đạt 5,843 tỷ đồng (-13% YoY), lũy kế 9T2023 đạt 17,115 tỷ đồng (-18% YoY) – hoàn thành 73.3% kế hoạch dự phóng của chúng tôi.

### Tăng trưởng tín dụng khả quan nhờ hạn mức được cấp mới

Chúng tôi được biết TCB cũng là một trong những ngân hàng được cấp thêm room tín dụng trong đợt này. Tăng trưởng tín dụng 9T2023 đạt 13.5% trên tổng mức hạn mức được cấp 14% từ tháng 7, TCB đã gần như giải ngân hết hạn mức. KBSV kỳ vọng với hạn mức được cấp mới, tăng trưởng tín dụng cả năm nay có thể đạt 15-17%.

### Chi phí vốn (CoF) cải thiện rõ rệt trong quý 3 kìm hãm sự sụt giảm của NIM

Chi phí vốn quý (CoF) 3 đạt mức 4.7%- thấp nhất trong 3 quý gần đây trong bối cảnh lãi suất huy động điều chỉnh giảm tương đối đáng kể. Lợi suất tài sản giảm nhẹ và với tốc độ chậm hơn CoF đã góp phần giúp NIM quý này cải thiện 4 bps so với quý trước. Mặc dù NIM trượt 12 tháng của TCB vẫn đang có xu hướng giảm, xong chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng sẽ bắt đầu có những tín hiệu đảo chiều trong năm sau

### Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 41,000 VND/cp

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho năm 2024 của cổ phiếu TCB là 41,000 VND/cp, cao hơn 32% so với giá tại ngày 11/12/2023. Khuyến nghị MUA với cổ phiếu TCB.

## MUA Thay đổi

### Giá mục tiêu VND 41,000

|                             |             |
|-----------------------------|-------------|
| Tăng/giảm                   | 32%         |
| Giá mục tiêu đồng thuận     | 40,250      |
| Giá hiện tại (11/12/2023)   | 30,850      |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 122.75/5.03 |
| VND)/triệu USD              |             |

### Dự phóng KQKD & định giá

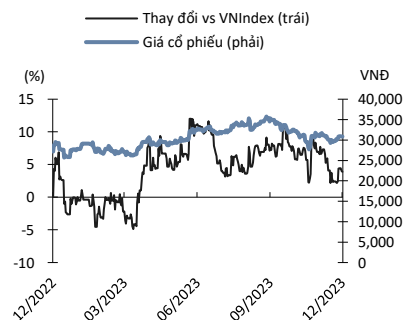
| Cuối năm tài chính          | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần (tỷ VND) | 26,699 | 30,290 | 27,091 | 31,767 |
| LN trước CF DPRRTD (tỷ VND) | 25,903 | 27,504 | 26,405 | 29,544 |
| LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)  | 18,415 | 20,436 | 18,659 | 21,498 |
| EPS (đồng/cổ phiếu)         | 5,142  | 5,729  | 5,199  | 5,975  |
| Tăng trưởng EPS (%YoY)      | 46%    | 11%    | -9%    | 15%    |
| PER (x)                     | 8.6    | 7.7    | 8.5    | 7.4    |
| Giá trị sổ sách/CP (BVPS)   | 26,501 | 32,248 | 36,769 | 42,143 |
| PBR (x)                     | 1.66   | 1.36   | 1.20   | 1.04   |
| ROE (%)                     | 22.0%  | 19.8%  | 15.4%  | 15.5%  |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |            |
|------------------------------------|------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)   | 65%        |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)/triệu USD | 295.6/12.1 |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 22.5%      |
| Cơ cấu cổ đông                     | MSN        |
|                                    | (14.96%)   |

### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M   | 3M    | 6M   | 12M  |
|-----------|------|-------|------|------|
| Tuyệt đối | -0.6 | -12.6 | -5.7 | 7.1  |
| Tương đối | -2.9 | -3.4  | -6.6 | -0.4 |



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Kết quả kinh doanh 2Q2023

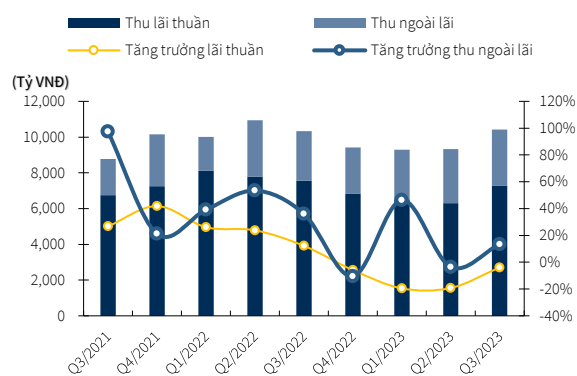
### Cập nhật KQKD 3Q2023

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) trong quý 3 đi ngang so với cùng kỳ do thu nhập lãi thuần (NFI) giảm nhẹ 3.9% YoY, bù lại thu ngoài lãi (NFI) tăng trưởng 13.5%. Chi phí tín dụng tăng mạnh trong quý này do quy mô tín dụng tăng và chất lượng tài sản suy giảm. Trong quý 3, TCB ghi nhận LNTT đạt 5,843 tỷ đồng (-13% YoY), lũy kế 9T2023 đạt 17,115 tỷ đồng (-18% YoY) – hoàn thành 73.3% kế hoạch dự phóng của chúng tôi.

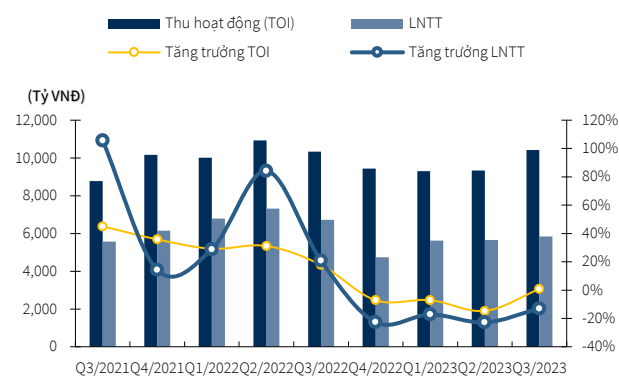
**Bảng 1. Cập nhật KQKD Q3/2023**

| (tỷ VNĐ)                         | Q3/2022 | Q3/2023 | YoY     | 9T2022  | 9T2023  | YoY     | Chú thích                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Thu nhập lãi thuần               | 7,565   | 7,272   | -3.9%   | 23,470  | 20,094  | -14.4%  | Thu nhập lãi thuần 9T2023 giảm 14.4% YoY do ảnh hưởng từ (1) chi phí vốn cao trong nửa đầu năm; (2) TCB thực hiện chính sách giá linh hoạt để hỗ trợ khách hàng. Mức suy giảm trong quý 3 chậm lại (-3.9% YoY).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Thu nhập ngoài lãi               | 2,773   | 3,146   | 13.5%   | 7,809   | 8,950   | 14.6%   | Thu ngoài lãi hồi phục tích cực, đến từ:<br>-Mảng IB trong quý 3 đóng góp 607 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với quý trước và 64% YoY khi hoạt động tư vấn và phát hành trái phiếu tăng trở lại.<br>-Thu từ L/C, thanh toán, tiền mặt (chiếm 45% của thu hoạt động dịch vụ) là động lực tăng trưởng chính, tăng 109% so với 9T2022.<br>-Trong khi đó, mảng Bancassurance hồi phục so với quý 2, nhưng chưa quay về mức cao của cùng kỳ năm ngoái.<br>-Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối đạt 124 tỷ đồng so với mức lỗ trong quý 2, hoạt động chứng khoán đầu tư thu 635 tỷ (+659% QoQ). |
| <b>Tổng thu nhập hoạt động</b>   | 10,338  | 10,418  | 0.8%    | 31,279  | 29,044  | -7.1%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Chi phí hoạt động                | (3,014) | (3,631) | 20.5%   | (9,213) | (9,642) | 4.7%    | Chi phí hoạt động tăng cao hơn chủ yếu tăng mạnh chi phí khấu hao (+69% YoY) khi ngân hàng tiếp tục đầu tư vào hoạt động số hoá, chi phí đầu tư trang thiết bị hạ tầng và chi phí marketing cũng tăng so với cùng kỳ.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| CIR                              | 29.2%   | 34.8%   | +569bps | 29%     | 33%     | +374bps |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (609)   | (945)   | 55.1%   | (1,245) | (2,287) | 83.7%   | Chi phí tín dụng tăng mạnh cùng với xu hướng suy giảm chất lượng tài sản chung của toàn ngành.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>LNTT</b>                      | 6,715   | 5,843   | -13.0%  | 20,822  | 17,115  | -17.8%  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| LNST                             | 5,368   | 4,669   | -13.0%  | 16,864  | 13,709  | -18.7%  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Tăng trưởng tín dụng             | 10.7%   | 13.5%   | +280bps |         |         |         | Tăng trưởng tín dụng được dẫn dắt bởi nhóm KHDN (+63% YoY), trong đó cho vay lĩnh vực BDS vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục tín dụng (hơn 70%). Tín dụng thông qua kênh TPDN trong quý 3 tăng mạnh so với quý liền trước (+21.4% QoQ).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Tăng trưởng huy động             | 17.4%   | 12.5%   | -483bps |         |         |         | Tăng trưởng tiền gửi đạt 14.1% YTD khi mặt bằng lãi suất đã giảm đáng kể. Huy động thông qua giấy tờ có giá tăng mạnh hơn 80% YTD, là nguồn huy động dài hạn với chi phí thấp hơn giúp ngân hàng đưa tỷ lệ SFL về mức 30.5% tính đến cuối tháng 9/2023.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>NIM</b>                       | 5.59%   | 4.06%   | -153bps |         |         |         | NIM theo quý đã bắt đầu ghi nhận sự cải thiện nhờ chi phí vốn kỳ này giảm 0.7% so với quý trước. Tuy nhiên NIM trượt 12 tháng vẫn tiếp tục xu hướng giảm do ảnh hưởng nền chi phí huy động cao kể từ cuối năm 2022.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>NPL</b>                       | 0.65%   | 1.4%    | +75bps  |         |         |         | NPL tăng lên mức 1.4% sau CIC từ mức 1.07% trong quý trước. Nợ xấu gia tăng chủ yếu từ nhóm KHCN và SME, trong khi nhóm KHDN lớn không ghi nhận phát sinh nợ xấu trong nhiều kỳ báo cáo.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

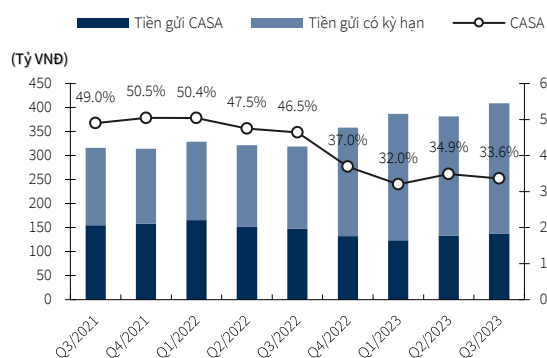
Nguồn: TCB, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và lãi thuần từ hoạt động dịch vụ theo quý**

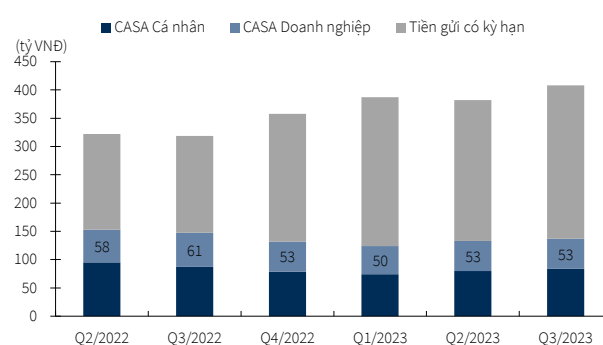
Nguồn: TCB, KBSV

**Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI & LNTT (%)**

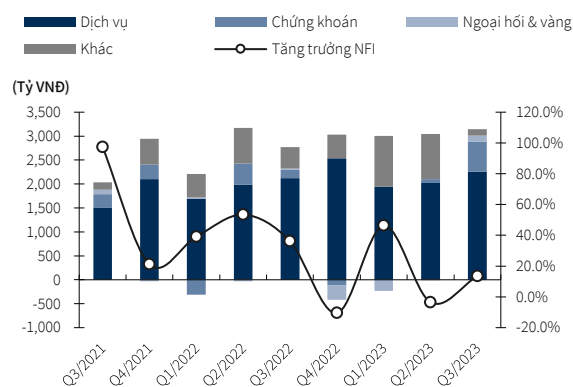
Nguồn: TCB, KBSV

**Biểu đồ 4. Tiền gửi CASA và tiền gửi có kỳ hạn**

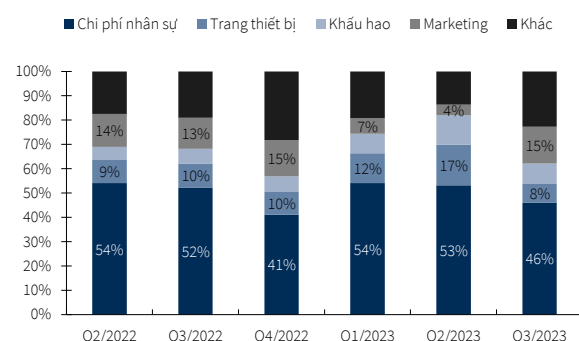
Nguồn: TCB, KBSV

**Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động**

Nguồn: TCB, KBSV

**Biểu đồ 6. Cơ cấu thu dịch vụ**

Nguồn: TCB, KBSV

**Biểu đồ 7. Cơ cấu chi phí hoạt động**

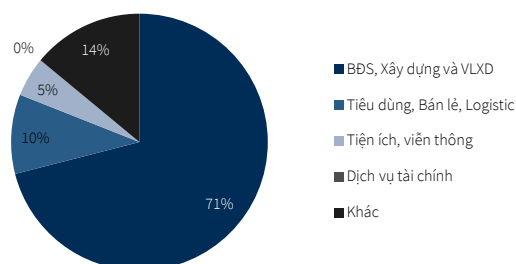
Nguồn: TCB, KBSV

### Tăng trưởng tín dụng khả quan nhờ hạn mức được cấp mới

Tăng trưởng tín dụng 9T2023 ghi nhận mức vượt trội so với mức trung bình ngành, được dẫn dắt chủ yếu từ cho vay lĩnh vực bất động sản. Dư nợ của mảng ReCom (BDS, Xây dựng và VLXD) tính đến cuối quý 3 tăng 26.5% YTD, đóng góp 71% trong cơ cấu tín dụng phân khúc KHDN. Ngược lại, tín dụng cấp cho mảng KHCN ghi nhận sụt giảm 6.5% YTD chủ yếu đến từ mức giảm 13% YTD vay mua nhà do cầu yếu. Theo chia sẻ từ ngân hàng, cho vay mua nhà đang dần ổn định trở lại nhờ các dự án thứ cấp được mở bán mới trong những tháng gần đây.

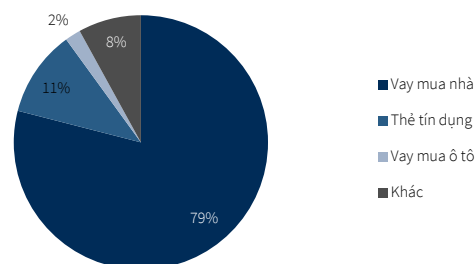
Chúng tôi duy trì quan điểm khả quan với mức tăng trưởng tín dụng trong năm nay và năm sau của TCB. Trong tháng 11 vừa qua, NHNN có chỉ đạo cấp thêm hạn mức tín dụng cho các ngân hàng đáp ứng một số yêu cầu nhất định. Chúng tôi được biết TCB cũng là một trong những ngân hàng được cấp thêm trong đợt này. Tăng trưởng tín dụng đạt 13.5% trên tổng mức hạn mức được cấp 14% từ tháng 7, TCB đã gần như giải ngân hết hạn mức tín dụng. KBSV kỳ vọng với hạn mức được cấp mới, tăng trưởng tín dụng cả năm nay có thể đạt 15-17%.

Biểu đồ 8. Cho vay DN theo lĩnh vực



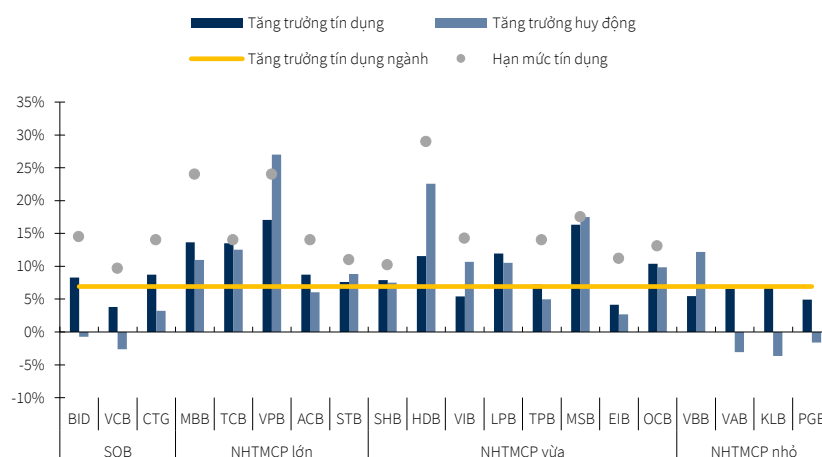
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 9. Cho vay KHCN theo sản phẩm



Nguồn: TCB, KBSV

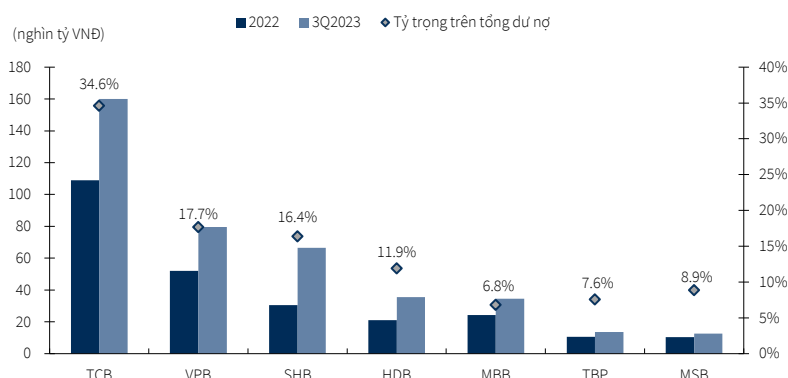
Biểu đồ 10. Tăng trưởng tín dụng và huy động của các ngân hàng (YTD)



Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV (dữ liệu không có không hiển thị)

Trong số các ngân hàng có dư nợ cho vay cao nhất ngành, TCB ghi nhận mức tăng trưởng nhanh nhất từ đầu năm đến nay. Hiện dư nợ BĐS (không bao gồm TPDN) của TCB là 160 nghìn tỷ đồng ~ 35% dư nợ

**Biểu đồ 11. Dư nợ cho vay BĐS (không bao gồm TPDN) của một số ngân hàng**



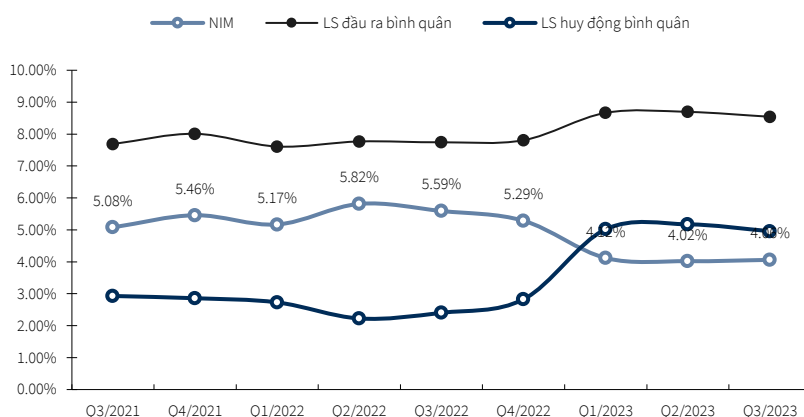
Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV

**Chi phí vốn (CoF) cải thiện rõ rệt trong quý 3 kìm hãm sự sụt giảm của NIM**

Chi phí vốn quý (CoF) 3 đạt mức 4.7%- thấp nhất trong 3 quý gần đây trong bối cảnh lãi suất huy động điều chỉnh giảm tương đối đáng kể. Lợi suất tài sản giảm nhẹ và với tốc độ chậm hơn CoF đã góp phần giúp NIM quý này cải thiện 4 bps so với quý trước. Mặc dù NIM trượt 12 tháng của TCB vẫn đang có xu hướng giảm, xong chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng sẽ bắt đầu có những tín hiệu đảo chiều trong năm sau nhờ:

- CoF tiếp tục giảm nhờ (1) khoản tiền gửi với lãi suất cao đang hiện hữu sẽ đáo hạn vào cuối năm 2023, đầu năm 2024; (2) ngân hàng tối đa hoá cấu trúc vốn bằng sản phẩm chứng chỉ tiền gửi với kỳ hạn huy động dài (trung bình khoảng 3 năm), chi phí thấp hơn so với nguồn tiền gửi dài hạn hay trái phiếu. Đây cũng là một trong những nguồn được TCB ưu tiên trong lộ trình đưa tỷ lệ vốn NH cho vay trung dài hạn (SFL) về mức quy định của NHNN (dưới 30%).
- Lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) cũng sẽ giảm do TCB vẫn thực hiện chính sách giá linh hoạt để hỗ trợ khách hàng vượt qua giai đoạn khó khăn này. Dù vậy, tốc độ giảm của IEA có khuynh hướng chậm hơn so với chi phí huy động vốn.

**Biểu đồ 12. Diễn biến NIM của TCB**



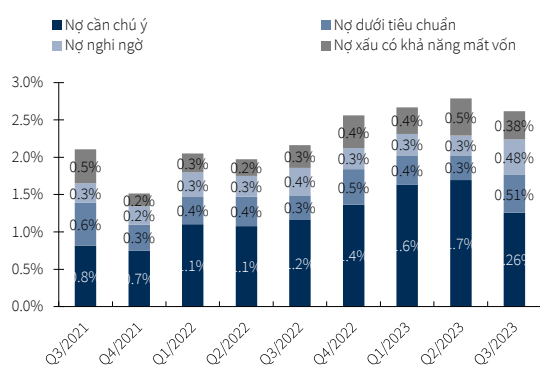
Nguồn: TCB, KBSV

### Chất lượng tài sản xuất hiện những điểm tích cực, song vẫn cần theo dõi thêm

Tỷ lệ nợ xấu đã tăng từ 1.1% trong quý trước lên 1.4%. Nợ xấu của nhóm KH bán lẻ tăng từ 1.96% lên 2.47% trong quý này, đặc biệt là phân khúc vay mua nhà do nguồn thu của KH sụt giảm nên ảnh hưởng đến khả năng trả nợ (NPL mortgage ~1.5%). Nợ xấu nhóm KH SME cũng ghi nhận tăng đáng kể từ 1.51% lên 2.16% trong khi nhóm KH lớn (WB) không phát sinh nợ xấu. Mặc dù NPL không ghi nhận sự cải thiện trong quý này nhưng nợ nhóm 2 đã giảm xuống 1.3% trên tổng dư nợ, so với mức 2% cuối quý trước. Chúng tôi nhận thấy chất lượng tài sản chưa thật sự xác lập xu hướng cải thiện, TCB tăng trích lập dự phòng trong quý vừa rồi (+83.7% YoY), tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về 93% từ mức 116% quý 2.

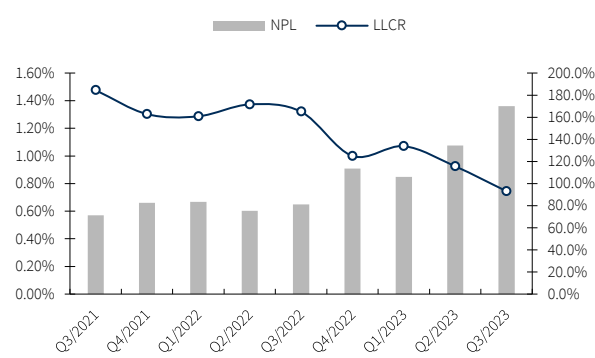
Ngoài ra do danh mục cho vay của TCB chủ yếu liên quan đến lĩnh vực bất động sản, nên chất lượng tài sản sẽ cần quan sát thêm tùy vào mức độ hồi phục của thị trường này trong thời gian tới. Đây cũng được xem là một trong những rủi ro khi đầu tư vào cổ phiếu TCB. Tuy nhiên, theo chúng tôi được biết, khách hàng mà TCB cấp tín dụng đều là những chủ đầu tư, doanh nghiệp lớn trong ngành được ngân hàng theo dõi và giám sát kỹ lưỡng chu trình cho vay cũng như tài sản đảm bảo. Nhờ vậy, TCB chưa từng có lịch sử phát sinh nợ xấu đối với nhóm khách hàng này.

Biểu đồ 13. Cơ cấu các nhóm nợ (G2-G5)



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 14. Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu



Nguồn: TCB, KBSV

## Dự phóng và định giá

**Bảng 15. Dự phóng kết quả kinh doanh**

| (Tỷ VNĐ)                       | 2022           | 2023F          | +/-%YoY 2022 | 2024F          | +/-%YoY 2023  | Chú thích                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Thu nhập lãi thuần             | 30,290         | 27,091         | -10.6%       | 31,767         | 17.3%         | Với hạn mức tín dụng được cấp thêm trong đợt vừa qua, chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2023 của TCB lên mức 15-17%. Năm 2024, mục tiêu tăng trưởng 18-20%. |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | 8,527          | 9,015          | +5.7%        | 8,898          | -1.3%         |                                                                                                                                                                                 |
| Tổng thu hoạt động             | 40,902         | 39,411         | -3.6%        | 43,964         | +11.6%        |                                                                                                                                                                                 |
| Chi phí dự phòng               | (1,936)        | (3,081)        | +59.1%       | (2,671)        | -13.3%        | Gia tăng trích lập trong năm nay và năm sau do nợ xấu chưa có xu hướng giảm ở phân khúc KHCN và SME.                                                                            |
| Lợi nhuận sau thuế             | 20,436         | 18,659         | -8.7%        | 21,498         | +15.2%        |                                                                                                                                                                                 |
| NIM                            | 5.29%          | 4.00%          | -129bps      | 4.40%          | +40bps        | NIM kỳ vọng cải thiện trong năm 2024 do CoF đã giảm đáng kể từ quý 3 năm nay, trong khi lợi suất tài sản sinh lợi giảm với tốc độ chậm hơn và có độ trễ với lãi suất huy động.  |
| Lãi suất đầu ra bình quân      | 7.81%          | 8.37%          | +56bps       | 8.18%          | -20bps        |                                                                                                                                                                                 |
| Lãi suất đầu vào bình quân     | 2.83%          | 4.65%          | + 182bps     | 4.29%          | -36bps        |                                                                                                                                                                                 |
| CIR                            | 32.8%          | 33.0%          | +24bps       | 32.8%          | -20bps        | CIR dự kiến kiểm soát trong khoảng 30-35%.                                                                                                                                      |
| NPL                            | 0.72%          | 1.40%          | + 68bps      | 1.20%          | -20bps        | Chúng tôi điều chỉnh dự phóng NPL tăng lên 1.4% trong bối cảnh nợ xấu tăng nhanh hơn dự kiến.                                                                                   |
| <b>Tổng tài sản</b>            | <b>699,033</b> | <b>740,587</b> | <b>+5.9%</b> | <b>854,959</b> | <b>+15.4%</b> |                                                                                                                                                                                 |
| Vốn chủ sở hữu                 | 113,425        | 129,324        | +14.0%       | 148,229        | +14.6%        |                                                                                                                                                                                 |

Nguồn: KBSV

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 41,000 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 TCB.

#### (1) Phương pháp định giá P/B

Hiện tại cổ phiếu TCB đang giao dịch ở mức P/B 0.9x, chúng tôi cho rằng mức giá này đã và đang phản ánh những điều kiện khó khăn trong năm vừa qua. KBSV kỳ vọng mức P/B mục tiêu năm 2024 thận trọng ở mức 1.1x, tương ứng với những triển vọng và rủi ro tiềm ẩn của ngân hàng trong thời gian tới.

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

Chúng tôi tiếp tục 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.

KBSV đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng dài hạn của lĩnh vực BĐS cũng như những nỗ lực tháo gỡ khó khăn pháp lý của Chính phủ với thị trường này. TCB với những lợi thế cạnh tranh đặc biệt về (1) công nghệ số hoá, (2) hệ sinh thái tiềm năng, (3) tiên phong trong lĩnh vực cho vay BĐS; xứng đáng được tái định giá ở mức hợp lý hơn. Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 chúng tôi điều chỉnh nâng giá mục tiêu cho cổ phiếu TCB là 41,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 32% so với giá đóng cửa ngày 11/12/2023.

**Biểu đồ 16. Diễn biến giá và chỉ số P/B của TCB**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Bảng 17. Cổ phiếu TCB – Định giá theo phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

| Tỷ VND                      | 2024F         | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------------|---------------|--------|--------|--------|
| Lợi nhuận sau thuế          | 21,498        | 25,430 | 28,536 | 33,091 |
| Lợi nhuận thặng dư          | 1,448         | 2,348  | 2,436  | 2,622  |
| Chi phí vốn (Re)            | 15.5%         |        |        |        |
| Tăng trưởng (g)             | 5%            |        |        |        |
| Giá trị cuối cùng           | 6,912         |        |        |        |
| Tổng giá trị hiện tại (PV)  | 145,493       |        |        |        |
| <b>Giá trị cổ phiếu TCB</b> | <b>41,366</b> |        |        |        |

Nguồn: KBSV

**Bảng 18. 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   | 41,366       | 50%      | 20,223                     |
| P/B                  | 40,446       | 50%      | 20,683                     |
| <b>Giá mục tiêu</b>  |              |          | <b>41,000</b>              |

Nguồn: KBSV



PHỤ LỤC

| Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh        |          |          |          |          |          | Bảng cân đối kế toán                             |         |         |         |         |         |
|---------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|--------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (Tỷ đồng)                                   | 2020     | 2021     | 2022     | 2023F    | 2024F    | (Tỷ đồng)                                        | 2020    | 2021    | 2022    | 2023F   | 2024F   |
| Thu nhập lãi thuần                          | 18,751   | 26,699   | 30,290   | 27,091   | 31,767   | Cho vay khách hàng                               | 275,310 | 343,606 | 415,752 | 489,079 | 572,847 |
| Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự | 29,002   | 35,503   | 44,753   | 54,039   | 59,006   | Chứng khoán kinh doanh                           | 8,348   | 5,071   | 961     | 4,821   | 5,822   |
| Chi phí lãi và các chi phí tương tự         | (10,251) | (8,805)  | (14,463) | (26,948) | (27,238) | Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bất buộc) | 3,664   | 3,579   | 4,216   | 4,449   | 5,372   |
| Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ         | 4,525    | 6,382    | 8,527    | 9,015    | 8,898    | Tài sản có sinh lời                              | 409,963 | 526,132 | 619,967 | 670,622 | 772,764 |
| Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác            | 2,279    | 1,803    | 2,167    | 2,545    | 2,211    | Tài sản cố định và tài sản khác                  | 28,586  | 43,037  | 79,995  | 72,953  | 84,886  |
| Tổng thu nhập hoạt động                     | 27,379   | 37,076   | 40,902   | 39,411   | 43,964   | Tổng tài sản                                     | 439,603 | 568,729 | 699,033 | 740,587 | 854,959 |
| Chi phí hoạt động                           | (8,967)  | (11,173) | (13,398) | (13,006) | (14,420) | Tiền gửi của khách hàng                          | 277,459 | 314,753 | 358,404 | 384,665 | 464,460 |
| LN thuần trước CF DPRRTD                    | 18,411   | 25,903   | 27,504   | 26,405   | 29,544   | Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá          | 28,167  | 33,680  | 35,858  | 70,023  | 69,381  |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng            | (2,611)  | (2,665)  | (1,936)  | (3,081)  | (2,671)  | Các khoản nợ chịu lãi                            | 353,110 | 460,892 | 561,832 | 597,024 | 673,191 |
| Thu nhập khác                               | 5,460    | 4,344    | 4,500    | 5,809    | 4,970    | Các khoản nợ khác                                | 11,878  | 14,796  | 23,775  | 14,239  | 33,540  |
| Chi phí khác                                | (3,181)  | (2,540)  | (2,333)  | (3,264)  | (2,758)  | Tổng nợ phải trả                                 | 364,988 | 475,687 | 585,608 | 611,263 | 706,730 |
| Tổng lợi nhuận trước thuế                   | 15,800   | 23,238   | 25,568   | 23,324   | 26,873   | Vốn điều lệ                                      | 35,049  | 35,109  | 35,172  | 35,172  | 35,172  |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp          | (3,218)  | (4,823)  | (5,131)  | (4,665)  | (5,375)  | Thặng dư vốn cổ phần                             | 477     | 476     | 476     | 476     | 476     |
| LNST                                        | 12,582   | 18,415   | 20,436   | 18,659   | 21,498   | Lợi nhuận chưa phân phối                         | 31,816  | 47,453  | 64,483  | 80,660  | 99,564  |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số                | (257)    | (363)    | (286)    | (372)    | (483)    | Các khoản điều chỉnh vốn                         | -       | -       | -       | -       | -       |
| LNST ngân hàng mẹ                           | 12,325   | 18,052   | 20,150   | 18,287   | 21,015   | Vốn chủ sở hữu                                   | 74,615  | 93,041  | 113,425 | 129,324 | 148,229 |

| Chỉ số tài chính (%)              | 2020   | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  | Định giá (đồng, X, %)                       | 2020   | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Khả năng sinh lời                 |        |        |        |        |        | Chỉ số về giá                               |        |        |        |        |        |
| ROE                               | 18.4%  | 22.0%  | 19.8%  | 15.4%  | 15.5%  | EPS cơ bản                                  | 3,516  | 5,142  | 5,729  | 5,199  | 5,975  |
| ROA                               | 3.1%   | 3.7%   | 3.2%   | 2.6%   | 2.7%   | Giá trị sổ sách/CP (BVPS)                   | 21,289 | 26,501 | 32,248 | 36,769 | 42,143 |
| ROE trước dự phòng                | 21.5%  | 24.5%  | 21.3%  | 17.4%  | 17.0%  | Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS) | 20,392 | 25,476 | 30,908 | 34,984 | 39,768 |
| ROA trước dự phòng                | 3.6%   | 4.1%   | 3.5%   | 2.9%   | 3.0%   | Chỉ số định giá                             |        |        |        |        |        |
| Biên lãi ròng (NIM)               | 4.9%   | 5.7%   | 5.3%   | 4.2%   | 4.4%   | PER                                         | 12.5   | 8.6    | 7.7    | 8.5    | 7.4    |
| Hiệu quả hoạt động                |        |        |        |        |        | PBR                                         | 2.1    | 1.7    | 1.4    | 1.2    | 1.0    |
| LDR thuần                         | 100.0% | 110.4% | 117.3% | 129.0% | 125.0% | ROE                                         | 18.4%  | 22.0%  | 19.8%  | 15.4%  | 15.5%  |
| CIR                               | 32.8%  | 30.1%  | 32.8%  | 33.0%  | 32.8%  | An toàn vốn                                 |        |        |        |        |        |
| Tốc độ tăng trưởng                |        |        |        |        |        | Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)                     | 15.6%  | 15.0%  | 15.2%  | 15.0%  | >15%   |
| Tăng trưởng tổng tài sản          | 14.6%  | 29.4%  | 22.9%  | 5.9%   | 15.4%  | Chất lượng tài sản                          |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng cho vay khách hàng    | 20.8%  | 24.8%  | 21.0%  | 17.6%  | 17.1%  | NPL (nợ xấu nhóm 3-5)                       | 0.5%   | 0.7%   | 0.7%   | 1.4%   | 1.2%   |
| Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD | 33.8%  | 40.7%  | 6.2%   | -4.0%  | 11.9%  | Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)         | 170.9% | 162.8% | 157.3% | 102.8% | 110.9% |
| Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ     | 22.3%  | 46.5%  | 11.6%  | -9.2%  | 14.9%  | SML (nợ xấu và nợ cà nhúy)                  | 1.1%   | 1.3%   | 2.8%   | 2.6%   | 2.6%   |
| Tăng trưởng EPS                   | 22.2%  | 46.2%  | 11.4%  | -9.2%  | 14.9%  | Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)  | 71.4%  | 84.1%  | 40.5%  | 55.3%  | 51.2%  |
| Tăng trưởng BVPS                  | 20.0%  | 24.5%  | 21.7%  | 14.0%  | 14.6%  |                                             |        |        |        |        |        |

Nguồn: KBSV ước tính

## 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

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuannd@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  
anhtd@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

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

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

#### Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienss@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](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.