

25/03/2024

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

KQKD 2023: LNTT giảm mạnh 28.7% YoY, đạt 5,589 tỷ đồng

Trong Q4/2023, thu nhập lãi thuần của TPB đã cải thiện lên mức 3,996 tỷ đồng (+35% QoQ và 43.8% YoY) khiến tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 4,443 tỷ đồng (+5.4% QoQ và 21.3% YoY). Tuy nhiên, do ngân hàng vẫn duy trì mức trích lập cao đạt 1,843 tỷ đồng (+12% YoY) nên LNTT giảm sâu chỉ còn 630 tỷ đồng (-66.9% YoY). Lũy kế cả năm 2023, LNTT giảm mạnh 28.7% YoY, đạt 5,589 tỷ đồng.

Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng sẽ tăng tốc theo đà phục hồi của nhu cầu tiêu dùng và thị trường BĐS

Hạn mức tín dụng của TPBank được NHNN cấp trong năm 2024 là 15.75%. Chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ hoàn thành mức room được giao, động lực trong nửa đầu năm sẽ đến từ nhóm KHDN nhờ triển vọng tích cực của hoạt động xuất khẩu và đầu tư công; trong khi nửa cuối năm kỳ vọng kinh tế phục hồi cùng với nhu cầu tiêu dùng gia tăng sẽ cải thiện kết quả kinh doanh ở nhóm KHCN.

NIM cải thiện nhờ đà giảm tiếp diễn của chi phí vốn

Chi phí vốn (COF) sẽ giảm mạnh do: 1) Các khoản tiền gửi lãi suất cao giao đoạn 4Q2022 – 2Q2023 kỳ hạn 12 tháng sẽ đáo hạn vào nửa đầu năm 2024; 2) Lãi suất huy động dự báo vẫn duy trì ở mức thấp; và 3) Tỷ lệ CASA cải thiện.

Tích cực đẩy mạnh xử lý nợ xấu giúp giảm áp lực trích lập trong 2024

Dự báo chất lượng tài sản sẽ cải thiện nhẹ trong bối cảnh kinh tế phục hồi, thị trường BĐS ấm lên. Tuy nhiên, áp lực trích lập dự phòng sẽ chỉ giảm nhẹ do số dư nợ xấu vẫn còn khá cao so với giai đoạn trước (NPL ~1%) khiến ngân hàng vẫn phải đẩy mạnh trích lập và xử lý nợ xấu để kiểm soát chất lượng tài sản.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 22,400 VND/cp

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 MUA đối với cổ phiếu TPB. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 22,400VND/cp, cao hơn 19.6% so với giá tại ngày 21/03/2024.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu VND22,400

Tăng/Giảm	19.6%
Giá hiện tại (21/03/2024)	VND18,750
Giá mục tiêu đồng thuận	VND19,500
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND/tỷ USD)	41,281/1.66

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	11,387	12,425	14,740	17,594
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	9,672	9,535	11,655	13,755
LNST (tỷ VNĐ)	6,261	4,463	6,383	8,310
EPS (VNĐ)	3,958	2,027	2,899	3,774
Tăng trưởng EPS (%)	30%	-49%	43%	30%
PER (x)	4.6	9.0	6.3	4.8
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,382	14,872	17,772	21,546
PBR (x)	0.89	1.22	1.02	0.84
ROE (%)	21.5	13.7	17.8	19.2
Tỉ suất cổ tức (%)	0.0	13.3	0.0	0.0

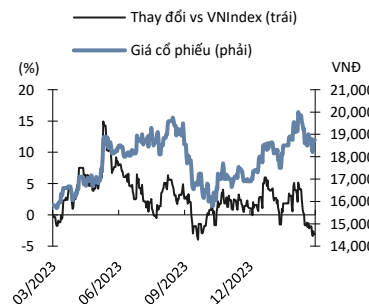
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	62.2
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	226.0/9.1
Sở hữu nước ngoài (%)	29.79
Cơ cấu cổ đông	CTCP FPT (6.77%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4	11	1	18
Tương đối	-8	-4	-6	-3



Nguồn: Bloomberg, KBSV

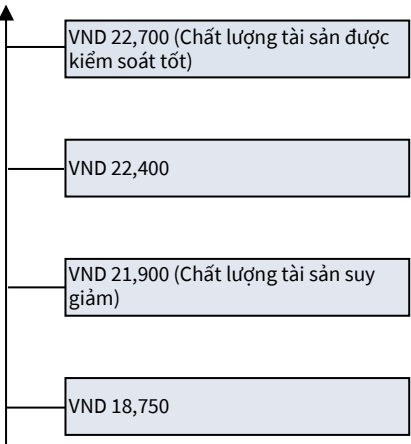
Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực

Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)

Kịch bản tiêu cực

Giá hiện tại



- Kịch bản cơ sở:**
- 1) Tăng trưởng tín dụng đạt tối đa hạn mức được cấp là 15.75%
 - 2) NIM cải thiện nhẹ lên 4.1% (+18bps)
 - 3) NPL được kiểm soát xuống còn 1.65%
- Kịch bản tích cực:**
- 1) Tăng trưởng tín dụng đạt 17% (được cấp thêm hạn mức)
 - 2) NIM cải thiện mạnh hơn ở mức ~4.25%
 - 3) NPL kiểm soát tốt xuống còn ~1%
- Kịch bản tiêu cực:**
- 1) Chất lượng tài sản suy giảm mạnh, NPL tăng lên 2.5%
 - 2) Tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 10%
 - 3) NIM đi ngang ~3.9%

Hoạt động kinh doanh

KQKD 2023: LNTT giảm mạnh 28.7% YoY, đạt 5,589 tỷ đồng

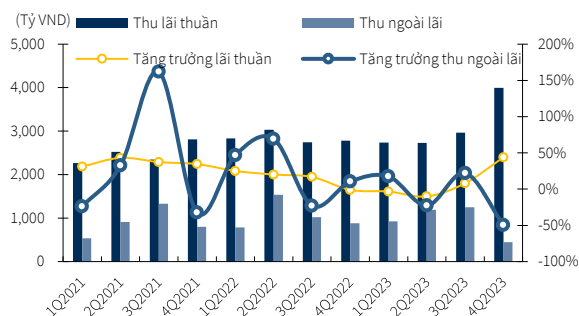
Trong Q4/2023, thu nhập lãi thuần của TPB đã cải thiện lên mức 3,996 tỷ đồng (+35% QoQ và 43.8% YoY) khiến tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 4,443 tỷ đồng (+5.4% QoQ và 21.3% YoY). Tuy nhiên, do ngân hàng vẫn duy trì mức trích lập cao đạt 1,843 tỷ đồng (+12% YoY) nên LNTT giảm sâu chỉ còn 630 tỷ đồng (-66.9% YoY). Lũy kế cả năm 2023, LNTT giảm mạnh 28.7% YoY, đạt 5,589 tỷ đồng.

Bảng 1. Cập nhật KQKD Q4/2023 và lũy kế cả năm 2023

(tỷ VNĐ)	Q4/2022	Q4/2023	+/-% YoY	2022	2023	+/-% YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	2,780	3,996	43.8%	11,387	12,425	9.1%	Thu nhập lãi thuần tăng mạnh 35% QoQ trong Q4/2023 nhờ tăng trưởng tín dụng nhảy vọt và NIM cải thiện +29bps QoQ. Lũy kế cả năm 2023 chỉ tăng 9.1% YoY do kết quả kém khả quan trong 3 quý đầu năm.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	816	114	-86.0%	2,692	2,279	-15.3%	Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ năm 2023 suy giảm do mảng thanh toán tăng trưởng âm, trong khi lợi nhuận từ dịch vụ bảo hiểm tiếp tục suy giảm 57% YoY do sức cầu kém. Điểm tích cực là lãi từ dịch vụ khác (chiếm ~54% hoạt động dịch vụ) vẫn tăng gấp 2 lần so với năm 2022.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	68	333	393.3%	1,539	1,530	-0.6%	Lãi từ mảng mua bán chứng khoán đầu tư tăng 2 lần so với năm 2022 nhờ hoạt động mua bán TPDN bớt khó khăn hơn, ngân hàng cũng tận dụng tốt các đợt biến động tỷ giá vàng và ngoại tệ trong năm để tối ưu hóa lợi nhuận mảng kinh doanh ngoại hối (+90% YoY). Trong khi đó hoạt động thu hồi nợ kém hiệu quả khiến thu nhập từ hoạt động khác ghi nhận kết quả âm.
Tổng thu nhập hoạt động	3,663	4,443	21.3%	15,617	16,234	3.9%	
Chi phí hoạt động	(1,646)	(1,843)	12.0%	(5,945)	(6,699)	12.7%	
CIR	44.9%	41.5%	-3.4ppts	38.1%	41.3%	+3.2ppts	CIR cả năm tăng chủ yếu do chi phí cho nhân viên tăng 18% YoY
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(115)	(1,970)	1619.7%	(1,844)	(3,946)	114.0%	Ngân hàng phải tăng trích lập lên gấp đôi so với năm trước trong bối cảnh nợ xấu gia tăng, dù vậy tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLCR vẫn giảm mạnh xuống còn 63.7% (-71 ppts YoY).
Lợi nhuận trước thuế	1,903	630	-66.9%	7,828	5,589	-28.6%	
Lợi nhuận sau thuế	1,519	494	-67.5%	6,261	4,463	-28.7%	
Tăng trưởng tín dụng				14.3%	19.1%	+4.8ppts	Dư nợ tín dụng tăng vọt thêm 12% trong Q4/2023, cả năm đạt 19% - vượt kế hoạch của ban lãnh đạo và cao hơn hẳn so với bình quân toàn ngành, chủ yếu nhờ cho vay khách hàng tăng mạnh 27.5% YoY, trong khi mảng TPDN vẫn tiếp tục suy giảm.
Tăng trưởng huy động				23.1%	7.9%	-15.2ppts	Huy động tăng trưởng yếu do lãi suất huy động của TPB đã giảm mạnh. Điểm tích cực là tỷ lệ CASA tăng thêm 4.6ppts trong cả năm 2023.
NIM				3.98%	3.92%	-6bps	NIM giảm theo xu hướng chung nhưng đã có sự cải thiện trong quý 4 nhờ lãi suất đầu ra tăng nhẹ 5bps QoQ trong khi chi phí vốn (COF) tiếp tục giảm 24bps QoQ.
NPL				0.84%	2.05%	+120bps	Chất lượng tài sản suy giảm khi nợ xấu tăng thêm 120bps YoY lên mức 2.05%. Dù ngân hàng đã gia tăng trích lập nhưng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) vẫn giảm xuống còn 63.7% so với 135% của cùng kỳ năm trước. Tính riêng quý 4, tình hình nợ xấu đã cải thiện hơn khi NPL giảm 93bps so với quý 3 nhờ việc ngân hàng tích cực đẩy mạnh xử lý nợ xấu, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng giảm 96bps QoQ.

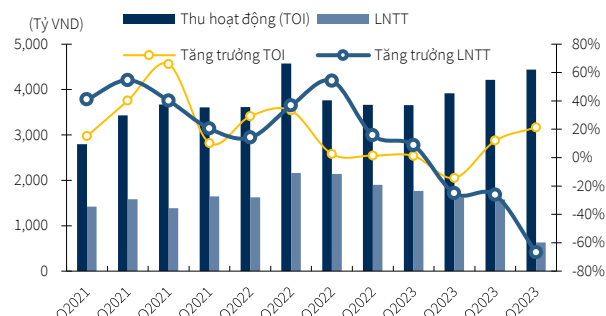
Nguồn: TPB, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu nhập ngoài lãi



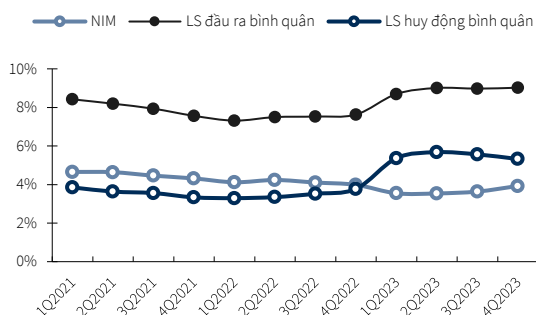
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNST



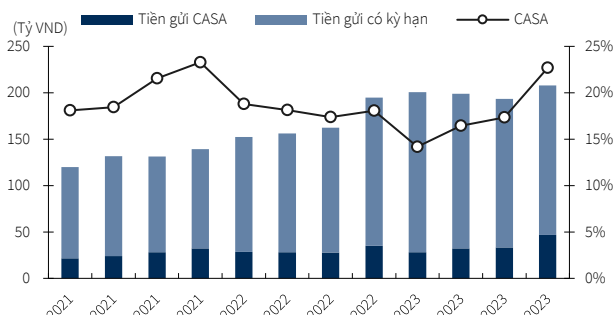
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất – NIM



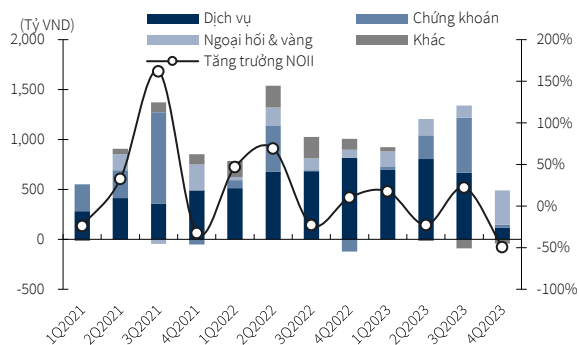
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của TPB



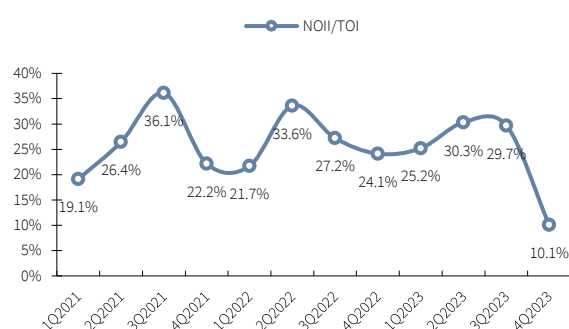
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu ngoài lãi



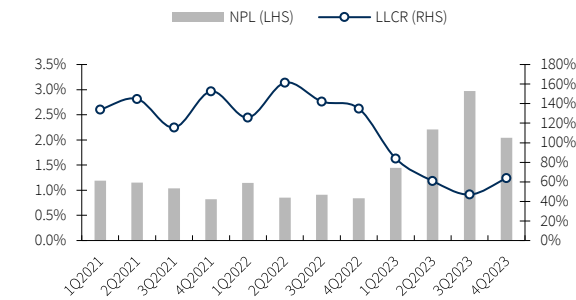
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/thu nhập hoạt động



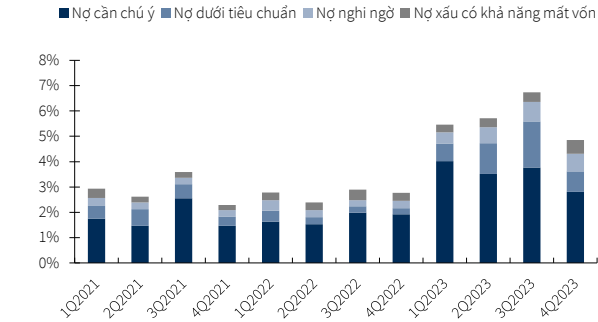
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 8. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu các nhóm nợ



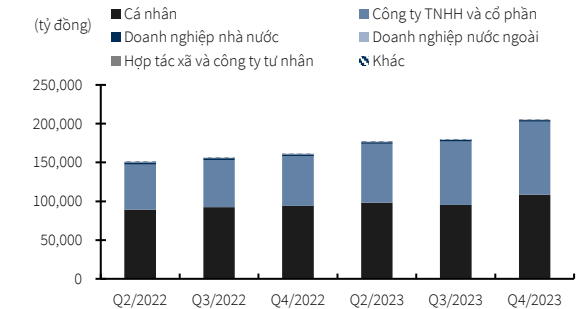
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng sẽ tăng tốc theo đà phục hồi của nhu cầu tiêu dùng và thị trường BĐS

Hạn mức tín dụng của TPBank được NHNN cấp trong năm 2024 là 15.75%. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng ấn tượng đạt 19% trong 2023 sẽ là tiền đề để ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh hoạt động cho vay và hoàn thành mức room được giao trong năm nay. Trong đó:

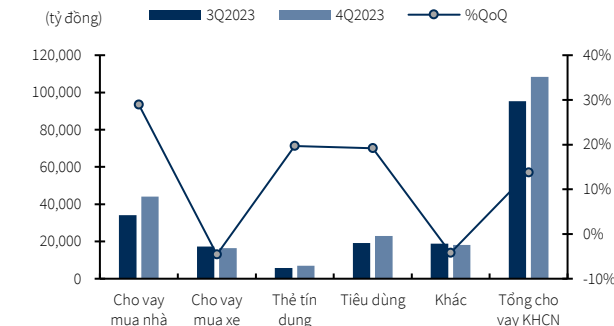
- Động lực trong nửa đầu năm sẽ đến từ nhóm Khách hàng doanh nghiệp (chiếm 47% tổng dư nợ) nhờ triển vọng tích cực của hoạt động xuất khẩu và đầu tư công sẽ thúc đẩy nhu cầu vay vốn để phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh, xây dựng cơ sở hạ tầng. TPB cho biết ngân hàng sẽ đẩy mạnh cấp tín dụng đối với các khách hàng thuộc lĩnh vực ưu tiên của chính phủ và NHNN, bao gồm: 1) Dự án, lĩnh vực thuộc vốn đầu tư công, đặc biệt là các dự án, công trình giao thông trọng điểm của nhà nước, hạ tầng nông nghiệp nông thôn, hạ tầng thương mại, hạ tầng văn hóa, xã hội; 2) KH sản xuất các mặt hàng thiết yếu, tiêu dùng nhanh; và 3) KH trong lĩnh vực CNTT, viễn thông, các chương trình tín dụng xanh.
- Tuy nhiên, nửa cuối năm 2024 mới là thời điểm tín dụng sẽ bứt phá. Kỳ vọng kinh tế phục hồi cùng với nhu cầu tiêu dùng gia tăng sẽ cải thiện kết quả kinh doanh ở nhóm Khách hàng cá nhân, vốn chiếm 53% tổng dư nợ của TPB trong năm 2023. Trong đó, mảng cho vay mua nhà (mortgage) sau thời gian dài diễn biến âm ảm đã tăng trưởng tích cực trong Q4/2023, đạt mức +29% QoQ và chiếm 41% dư nợ nhóm KHCN, cho thấy xu hướng hồi phục và triển vọng tích cực của mảng kinh doanh này, đặc biệt trong bối cảnh thị trường Bất động sản ấm lên kéo theo nhu cầu vay mua nhà của người dân được cải thiện.

Biểu đồ 10. Cơ cấu cho vay



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. Tăng trưởng cho vay nhóm KHCN



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NIM cải thiện nhờ đà giảm tiếp diễn của chi phí vốn

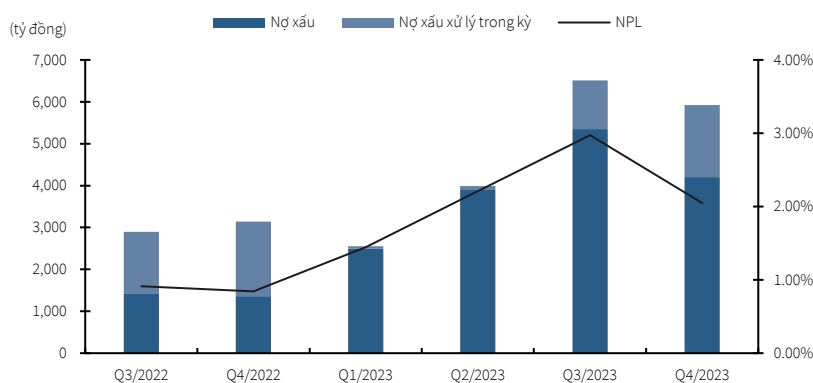
NIM của TPB trong Q3 và Q4/2023 liên tục cải thiện (tăng lần lượt 10bps và 29bps QoQ) nhờ: phân bổ nguồn huy động tối ưu hơn với lượng tiền gửi khách hàng giảm đã hỗ trợ đà giảm của chi phí vốn (COF); trong khi lãi suất đầu ra tăng nhẹ đi ngược với xu hướng chung. Cho năm 2024, phía ngân hàng cho biết sẽ thực hiện giảm nhẹ nhiều gói lãi suất cho vay, cùng với độ trễ của mặt bằng lãi suất cho vay thấp sẽ khiến lãi suất bình quân đầu ra (IEA) giảm thêm khoảng 40bps. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng COF sẽ giảm mạnh hơn do: 1) Các khoản tiền gửi lãi suất cao giai đoạn 4Q2022 – 2Q2023 kỳ hạn 12 tháng sẽ đáo hạn vào nửa đầu năm 2024; 2) Lãi suất huy động dự báo vẫn duy trì ở mức thấp; và 3) Tỷ lệ CASA cải thiện. Do đó, NIM kỳ vọng sẽ đạt mức 4.1% (+18bps) vào năm 2024 và tiếp tục tăng lên 4.27% (+16bps) trong 2025.

Tích cực đẩy mạnh xử lý nợ xấu giúp giảm áp lực trích lập trong 2024

Dù nợ xấu mới hình thành tăng cao, ngân hàng vẫn thể hiện quyết tâm kiểm soát chất lượng tài sản bằng cách xử lý hơn 3,000 tỷ đồng nợ xấu khỏi bảng cân đối. Tỷ lệ NPL theo đó giảm từ 3% trong Q3 xuống còn 2% vào thời điểm cuối năm. Song song với đó, TPB đã trích lập thêm gần 4,000 tỷ đồng (+114% YoY) để đảm bảo an toàn cho bộ đệm dự phòng. Đây là nguyên nhân chính dẫn đến kết quả LNTT sụt giảm mạnh trong 2023.

Về tình hình năm 2024, chúng tôi dự báo chất lượng tài sản sẽ cải thiện nhẹ trong bối cảnh kinh tế phục hồi, thị trường BĐS ấm lên. Nợ nhóm 2 giảm tương đối trong quý 4 (-96bps) cho thấy tình hình nợ xấu đã khả quan hơn. Tuy nhiên, áp lực trích lập dự phòng sẽ chỉ giảm nhẹ do số dư nợ xấu vẫn còn khá cao so với giai đoạn trước (NPL ~1%) khiến ngân hàng vẫn phải đẩy mạnh trích lập và xử lý nợ xấu để kiểm soát chất lượng tài sản. Dư nợ tái cơ cấu theo TT02 tại thời điểm cuối Q4 là 1,466 tỷ đồng (-28% QoQ), tương đương 0.5% tổng dư nợ.

Biểu đồ 12. Nợ xấu và xử lý nợ xấu trong kỳ



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 13. Dự phóng KQKD 2023 -2024

(Tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	12,425	14,740	18.6%	17,594	19.4%	Dự phóng thu nhập lãi thuần tăng 12% so với báo cáo trước do tăng trưởng tín dụng và NIM Q4/2023 tăng trưởng mạnh hơn kỳ vọng.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2,279	2,447	7.4%	2,884	17.9%	
Tổng thu nhập hoạt động	16,234	19,588	20.7%	23,118	18.0%	
Chi phí trích lập dự phòng	(3,946)	(3,677)	-6.8%	(3,368)	-8.4%	Giảm dự phóng chi phí trích lập DPRR xuống ~13% do ngân hàng đã đẩy mạnh xử lý và trích lập sớm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.
Lợi nhuận sau thuế	4,463	6,383	43.0%	8,310	30.2%	
NIM	3.92%	4.10%	+18bps	4.27%	+16bps	Dự phóng NIM tăng 17bps so với dự phóng cũ nhờ lãi suất cho vay không giảm như dự kiến.
Lãi suất đầu ra bình quân	9.02%	8.52%	-50bps	8.23%	-29bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	5.32%	4.58%	-74bps	4.07%	-51bps	
CIR	41.3%	40.5%	-0.8ppts	40.50%	0ppts	
NPL	2.05%	1.65%	-40bps	1.45%	-20bps	
Tổng tài sản	356,637	423,976	18.9%	482,579	13.8%	
Vốn chủ sở hữu	32,743	39,127	19.5%	47,437	21.2%	

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 22,400 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 TPB.

(1) Phương pháp định giá P/B

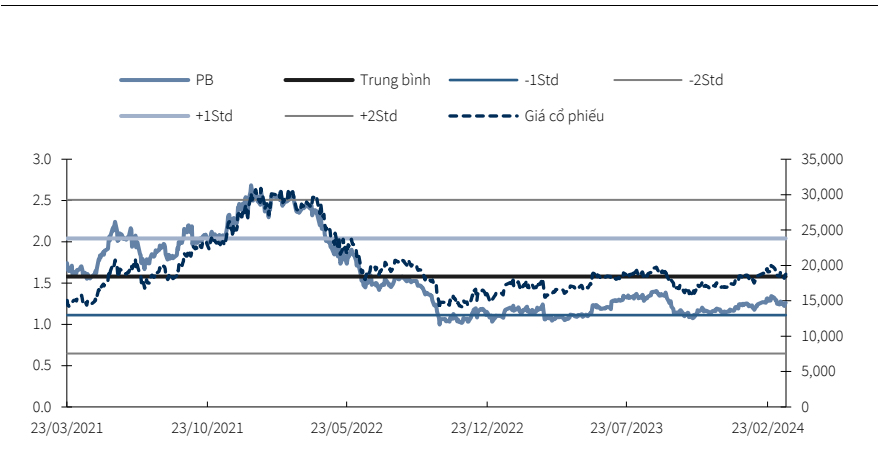
Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2024 ở mức 1.1x tương đương độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 3 năm của TPB phản ánh lo ngại về chất lượng tài sản và áp lực trích lập dự phòng của TPB trong thời gian tới.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 15)

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 TPB cho năm 2024 là 22,400 đồng/cổ phiếu, cao hơn 19.6% so với giá ngày 21/03/2024. Một số rủi ro ảnh hưởng có thể ảnh hưởng đến định giá của chúng tôi bao gồm: (1) Biến động COF không giảm như kỳ vọng; (2) Chất lượng tài sản suy yếu; và (3) Tăng trưởng tín dụng không đạt mục tiêu do ảnh hưởng chung của nền kinh tế.

Biểu đồ 14. Chỉ số P/B của TPB giai đoạn 2020-2023



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Bảng 15. Cổ phiếu TPB – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư			
Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	6,383	8,310	9,842
Lợi nhuận thặng dư	1,684	2,694	3,033
Chi phí vốn (r)	14.35%		
Tăng trưởng (g)	5.00%		
Giá trị cuối cùng	13,602		
Giá trị hợp lý cuối 2024	55,725		
Giá trị cổ phiếu TPB (VND)	25,311		

Nguồn: KBSV

Bảng 16. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu (VND)			
Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	19,549	50%	9,775
Lợi nhuận thặng dư	25,311	50%	12,655
Giá mục tiêu			22,400

Nguồn: KBSV

Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong (TPB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2020A-2024F

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	9,946	11,387	12,425	14,740	17,594	Cho vay khách hàng	139,463	159,160	202,586	231,160	264,850
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	17,427	21,811	28,559	30,624	33,958	Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(7,481)	(10,424)	(16,135)	(15,884)	(16,364)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,553	2,427	2,339	2,766	3,167
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	1,542	2,692	2,279	2,447	2,884	Tài sản có sinh lời	270,801	300,912	332,262	386,198	438,540
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	246	702	(105)	684	837	Tài sản cố định và tài sản khác	20,653	26,933	24,721	37,962	44,080
Tổng thu nhập hoạt động	13,517	15,617	16,234	19,588	23,118	Tổng tài sản	292,827	328,634	356,637	423,976	482,579
Chi phí hoạt động	(4,571)	(5,945)	(6,699)	(7,933)	(9,363)	Tiền gửi của khách hàng	139,562	194,960	208,262	246,315	282,030
LN thuần trước CF DPRRTD	8,947	9,672	9,535	11,655	13,755	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	35,885	20,595	24,357	31,430	31,969
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,908)	(1,844)	(3,946)	(3,677)	(3,368)	Các khoản nợ chịu lãi	263,027	289,484	316,922	376,684	427,285
Thu nhập khác	496	1,325	872	1,343	1,643	Các khoản nợ khác	3,813	6,911	6,972	8,164	7,857
Chi phí khác	(250)	(623)	(978)	(659)	(806)	Tổng nợ phải trả	266,840	296,395	323,894	384,848	435,142
Tổng lợi nhuận trước thuế	6,038	7,828	5,589	7,979	10,387	Vốn điều lệ	15,818	15,818	22,016	22,016	22,016
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1,209)	(1,568)	(1,126)	(1,596)	(2,077)	Thặng dư vốn cổ phần	2,561	2,561	-	-	-
LNST	4,829	6,261	4,463	6,383	8,310	Lợi nhuận chưa phân phối	6,220	11,747	7,674	14,057	22,368
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	4,829	6,261	4,463	6,383	8,310	Vốn chủ sở hữu	25,987	32,239	32,743	39,127	47,437

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	22.6%	21.5%	13.7%	17.8%	19.2%	EPS cơ bản	3,053	3,958	2,027	2,899	3,774
ROA	1.9%	2.0%	1.3%	1.6%	1.8%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,429	20,382	14,872	17,772	21,546
ROE trước dự phòng	33.5%	26.6%	23.5%	25.9%	25.4%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,255	20,191	14,722	17,601	21,351
ROA trước dự phòng	2.9%	2.5%	2.2%	2.4%	2.4%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.3%	4.0%	3.9%	4.1%	4.3%	PER	6.0	4.6	9.0	6.3	4.8
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.1	0.9	1.2	1.0	0.8
LDR thuần	101.2%	82.6%	98.6%	95.0%	95.0%	Tỉ suất cổ tức	0.0%	0.0%	13.3%	0.0%	0.0%
CIR	33.8%	38.1%	41.3%	40.5%	40.5%	ROE	22.6%	21.5%	13.7%	17.8%	19.2%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	41.9%	12.2%	8.5%	18.9%	13.8%	Tỉ lệ an toàn vốn(CAR)	13.4%	12.7%	>9%	>9%	>9%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	18.1%	14.1%	27.3%	14.1%	14.6%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	45.0%	8.1%	-1.4%	22.2%	18.0%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	0.8%	0.8%	2.0%	1.7%	1.5%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	37.6%	29.6%	-28.7%	43.0%	30.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	152.6%	135.0%	63.7%	73.5%	79.2%
Tăng trưởng EPS	-6.8%	29.6%	-48.8%	43.0%	30.2%	SML (nợ xấu và nợ cà nhúy)	2.3%	2.8%	4.9%	4.2%	3.0%
Tăng trưởng BVPS	5.2%	24.1%	-27.0%	19.5%	21.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	54.6%	41.2%	26.9%	29.2%	38.9%

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

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
thanhhd@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
conghth@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
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.

