

25/05/2022

 Chuyên viên phân tích Lê Hạnh Quyên
 quyenlh@kbsec.com.vn

1Q2022, LNST đạt 11,976 tỷ VND, tăng 18.8% YoY, nhờ tăng trưởng tín dụng tăng 18.7% YoY và NIM cải thiện tốt đạt 3.39%, tăng 24 bps QoQ

1Q2022, thu nhập lãi thuần đạt 11,976 tỷ VND, tăng 18.8% YoY; lợi nhuận sau thuế đạt 7,967 tỷ VND, tăng trưởng ấn tượng 15.3% so với mức nền cao của 1Q2021, động lực chính đến từ tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao đạt 18.7% YoY và NIM cải thiện tốt đạt 3.39%, tăng 24 bps QoQ.

Tỷ lệ nợ xấu đạt 0.81%, với trích lập tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao đạt 373%

Tỷ lệ nợ xấu 1Q2022 đạt 0.81%, tăng 18 bps QoQ và giảm 7 bps YoY. VCB tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng trong 1Q2022 với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 373%.

Kế hoạch kinh doanh và trả cổ tức 2022

Mục tiêu lợi nhuận trước thuế tối thiểu tăng 12%, tổng tài sản dự kiến tăng 8%, dư nợ tín dụng tăng 15% và huy động vốn dự kiến tăng 9%. Tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát dưới 1.5%. Thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu từ nguồn lợi nhuận giữ lại năm 2019 và 2020 với tỷ lệ là 18.1%.

Kế hoạch tiếp nhận chuyển giao bắt buộc một tổ chức tín dụng yếu kém

Việc tiếp nhận chuyển giao đem lại lợi ích như sau: (1) Mở rộng quy mô, (2) NHNN không giới hạn tăng trưởng tín dụng nếu VCB đáp ứng tỷ lệ an toàn vốn theo quy định; (3) Cho vay vượt 15%/25% vốn tự có đối với khách hàng.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 95,000 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 VCB. Giá mục tiêu là 95,000 VND/cp, cao hơn 25.7% so với giá tại ngày 24/05/2022.

Mua

Giá mục tiêu VND 95,000

Tăng/Giảm	25.7%
Giá hiện tại (24/05/2022)	VND 75,600
Giá mục tiêu thị trường	VND 94,800
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	357,800

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	36,285	42,400	47,991	56,896
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	33,024	39,149	43,590	51,106
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	18,451	21,919	26,839	34,180
EPS (VNĐ)	4,975	5,116	5,609	6,789
Tăng trưởng EPS (%)	0%	3%	10%	21%
PER (x)	17.1	16.6	15.1	12.5
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	25,370	29,421	30,662	36,425
PBR (x)	3.3	2.9	2.8	2.3
ROE (%)	21%	22%	21%	21%
Tỷ lệ cổ tức (%)	1%	1%	1%	1%

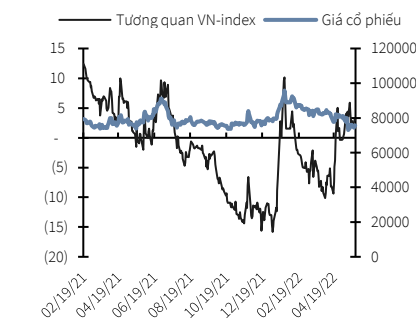
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	129.6/5.7
Sở hữu nước ngoài (%)	6.4%
Cơ cấu cổ đông	Ngân hàng nhà nước (74.8%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.2	-11.0	-1.8	-3.5
Tương đối	1.5	6.8	13.0	3.0



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cập nhật kết quả kinh doanh

1Q2022, LNST đạt 7,967 tỷ VND, tăng 15.3% YoY

1Q2022, VCB có kết quả kinh doanh khả quan với thu nhập lãi thuần đạt 11,976 tỷ VND, tăng 18.8% YoY và lãi từ hoạt động dịch vụ đạt 2,711 tỷ VND, giảm 21.1% YoY chủ yếu do VCB chưa ghi nhận doanh thu phí trả trước theo thỏa thuận bacassurance, theo đó TOI đạt 16,733 tỷ VND, tăng 6.7% YoY và LNST đạt 7,967 tỷ VND, tăng trưởng ấn tượng 15.3% so với mức nền cao của 1Q2021.

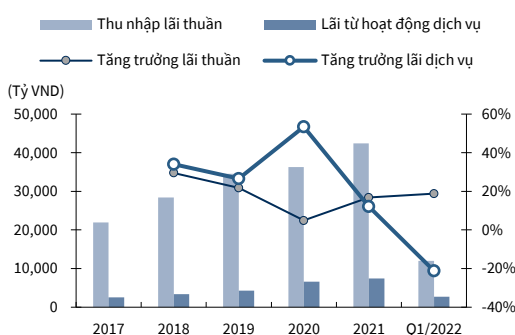
Tăng trưởng tín dụng tăng 18.7% YoY và 7.0% QoQ

Dư nợ cho vay khách hàng tiếp tục được cải thiện trong 1Q2022 (+7.1% QoQ, +18.0% YoY) trong khi đó dư nợ trái phiếu doanh nghiệp vẫn chỉ đóng góp một tỉ trọng nhỏ trong tổng mức tín dụng (1.1%) giúp cho dư nợ tín dụng 1Q2022 đạt 1,040,591 tỷ VND (+18.7% YoY, +7.0% QoQ).

NIM 1Q2022 được cải thiện tốt nhờ: 1, Tận dụng tốt chi phí vốn thấp; và 2, Lợi suất tài sản gia tăng khi thực hiện chuyển dịch cơ cấu tài sản, nâng tỷ lệ LDR

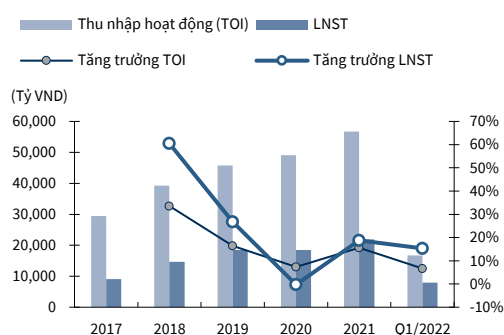
NIM 1Q2022 được cải thiện tốt, đạt 3.39% tăng 24 bps QoQ (Biểu đồ 3) nhờ: 1, Tận dụng tốt chi phí vốn thấp khi mặt bằng lãi suất huy động vẫn ở mức nền thấp. Cụ thể, lãi suất đầu vào bình quân đạt 2.3% không thay đổi nhiều so với quý trước nhờ tỷ lệ CASA được cải thiện, đạt 33.7%, tăng 83.3 bps QoQ (biểu đồ 4); và 2, Lợi suất tài sản sinh lợi gia tăng thêm 21bps QoQ lên 5.5% khi VCB thực hiện chuyển dịch cơ cấu tài sản, nâng tỷ lệ LDR lên 87.2%, tăng thêm 2.6% so với cuối năm 2021, trong bối cảnh nền kinh tế hoạt động bình thường, các doanh nghiệp tích cực vay vốn để tài trợ hoạt động sản xuất và kinh doanh.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2017-2022 (YoY)



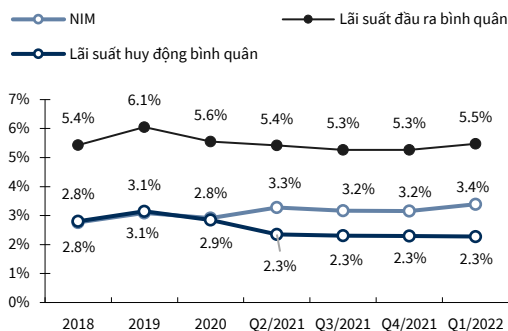
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2017-2022 (YoY)



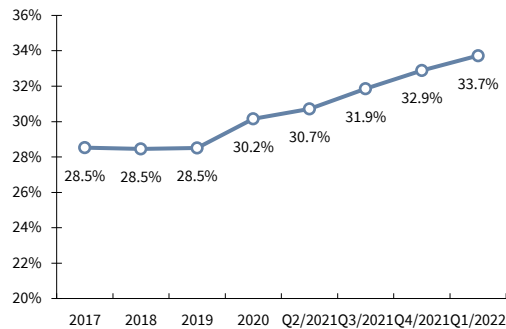
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2018-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của VCB giai đoạn 2017 - 2022

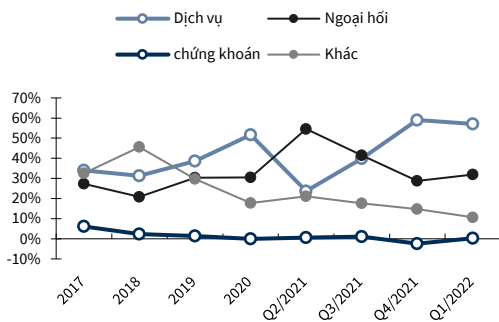


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NOII 1Q/2022 đạt 4,088 tỷ VND tăng +25.7% YoY và 44.7% QoQ

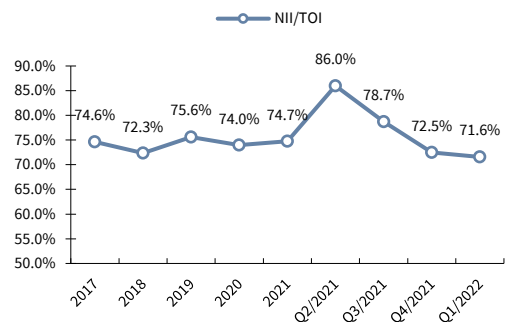
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ 1Q/2022 đạt 2,711 tỷ VND (+12.3% QoQ, -21.1%YoY), giảm so với cùng kỳ năm ngoái do VCB không ghi nhận doanh thu phí trả trước theo thỏa thuận bacassurance; VCB vẫn duy trì được lợi thế trên thị trường ngoại hối với lãi thuần từ hoạt động FX 1Q/2022 đạt 1,522 tỷ đồng, tăng 46.0% YoY. Bên cạnh đó, lãi từ hoạt động khác 1Q/2022 đạt 483 tỷ VND, giảm mạnh 52% YoY, khiến NOII đạt 4,758 tỷ VND giảm 10.9% YoY. Nhìn chung trong 5 năm gần đây, cơ cấu TOI của VCB duy trì ổn định với tỷ lệ NII/TOI duy trì quanh 71%-76% (Biểu đồ 6).

Biểu đồ 5. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2016-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

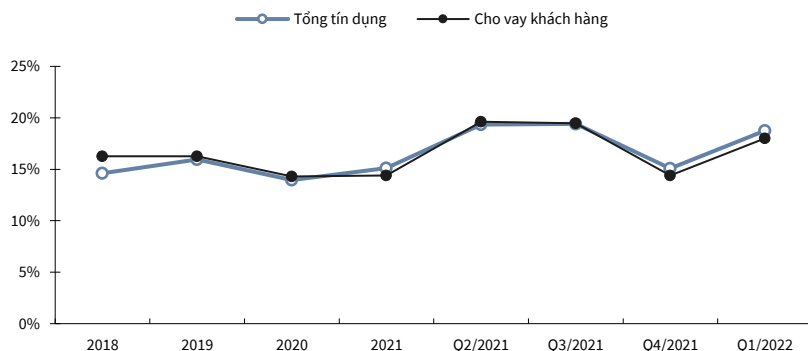
Biểu đồ 6. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/thu nhập hoạt động 2017-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

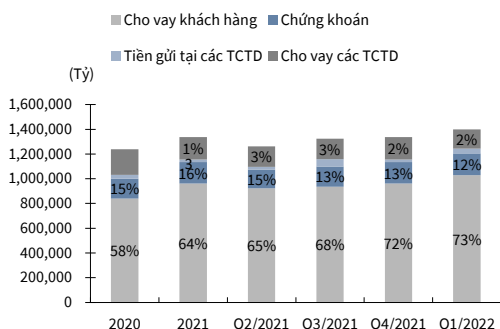
1Q 2022 tăng trưởng tín dụng đạt 18.7% YoY.

Biểu đồ 7. Tăng trưởng tín dụng 2018-2022 (YoY)



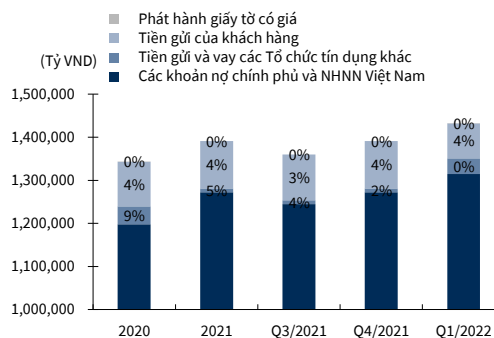
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 8. Cơ cấu tài sản sinh lời của VCB 2020 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu vốn huy động của VCB 2020 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Chất lượng tài sản của VCB thuộc nhóm tốt nhất trong toàn hệ thống ngân hàng với tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì dưới 1.0%

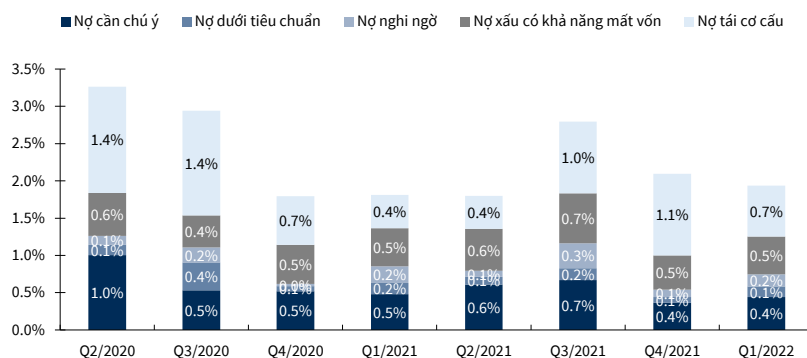
Tỷ lệ nợ xấu 1Q2022 đạt 0.81%, tăng 18 bps QoQ và giảm 7 bps YoY, nguyên nhân do nợ nhóm 3 và nợ nhóm 4 tăng mạnh so với quý trước, lần lượt tăng 96.1% QoQ và 75.2% QoQ. VCB vẫn giữ vững vị thế là ngân hàng đứng đầu trong hệ thống thận trọng trong việc trích lập dự phòng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 373%, điều này sẽ giúp VCB tránh khỏi các rủi ro tăng mạnh chi phí trích lập trong tương lai gây ảnh hưởng xấu đến lợi nhuận. Nợ tái cơ cấu 1Q2022 đạt 7,000 tỷ VND giảm 33.3% so với mức cuối năm 2021, và chỉ chiếm 0.7% tổng dư nợ.

Bên cạnh đó, trích lập dự phòng cụ thể cho khách hàng tăng từ 1,945 nghìn tỷ trong 1Q2021 lên 5,156 tỷ trong 1Q2022 (+165% YoY), tuy nhiên chi phí dự phòng rủi ro tín dụng vẫn duy trì ở mức thấp đạt 2,273 tỷ đồng (không thay đổi so với cùng kì năm ngoái và giảm mạnh 39% QoQ), chủ yếu do hoàn nhập 3,000 tỷ đồng chi phí dự phòng các khoản cho vay các tổ chức tín dụng khác. Tại ĐHĐCĐ diễn ra vào ngày 29/4, ban lãnh đạo Vietcombank chia sẻ đã ghi nhận 3,000 tỷ đồng chi phí dự phòng cho các khoản cho vay đối với Ngân hàng Xây Dựng trong năm 2021, nhưng Vietcombank đã thu về 3,000 nghìn tỷ đồng này ngay trong 1Q2022.

Chúng tôi đánh giá về chất lượng tài sản của Vietcombank thuộc nhóm tốt nhất trong toàn hệ thống ngân hàng với tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì dưới 1.0% (Biểu đồ 10) và việc Vietcombank đã hoàn thành trích lập 100% nợ tái cơ cấu trong năm 2021 nhờ đó sẽ tạo bộ đệm lợi nhuận giúp ngân hàng tăng trưởng nhanh hơn trong năm 2022.

Nợ xấu 1Q2022 duy trì ổn định dưới 1%

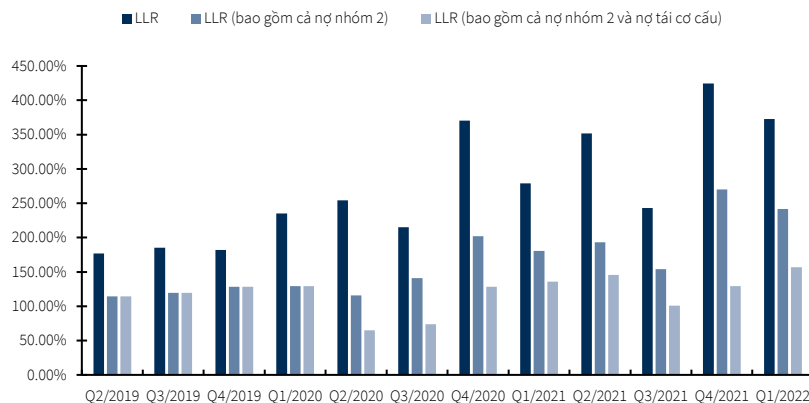
Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VCB giai đoạn 2020-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

LLR cao nhất hệ thống đạt 373%, cho thấy VCB thận trọng trong hoạt động trích lập nợ xấu

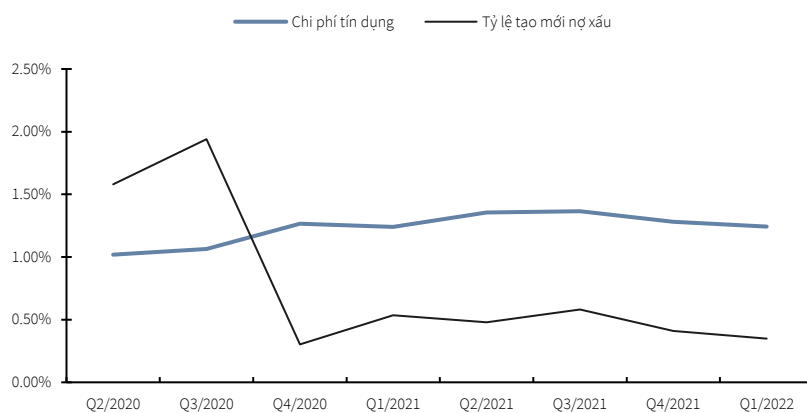
Biểu đồ 11. Tỷ lệ dự phòng và bao nợ xấu của VCB giai đoạn 2019-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chi phí tín dụng luôn duy trì ổn định quanh 1.3% và tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu luôn ở mức cao, rủi ro trích lập nợ xấu tương lai ở mức thấp

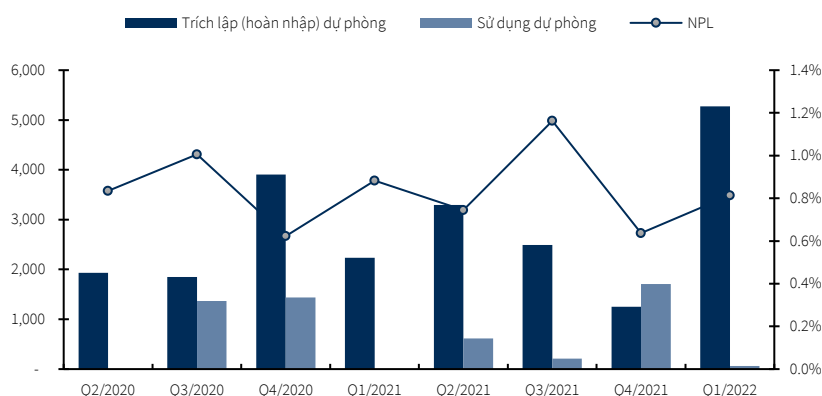
Biểu đồ 12. Chi phí tín dụng và tỷ lệ tạo mới nợ xấu 1Q2020 - 1Q2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

VCB tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng tương ứng với việc tăng trưởng tín dụng tăng mạnh, tuy nhiên không ghi nhận sử dụng nguồn dự phòng trong 1Q2022

Biểu đồ 13. Trích lập, sử dụng dự phòng và NPL 1Q2020 – 4Q2021

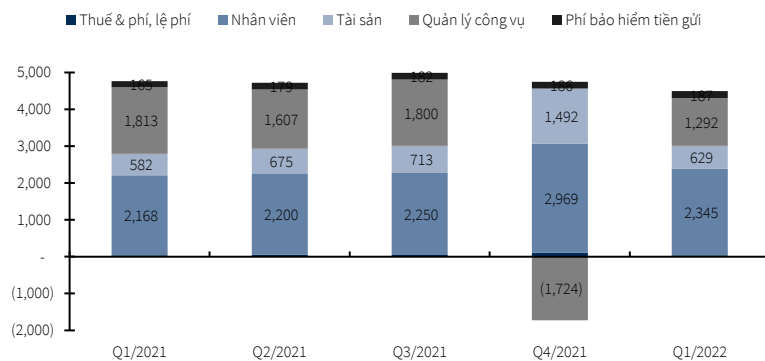


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CIR đạt 26.9% tăng nhẹ 6.4% điểm % QoQ do chi phí quản lý công vụ tăng, trong khi chi phí nhân viên lại giảm mạnh 21% QoQ

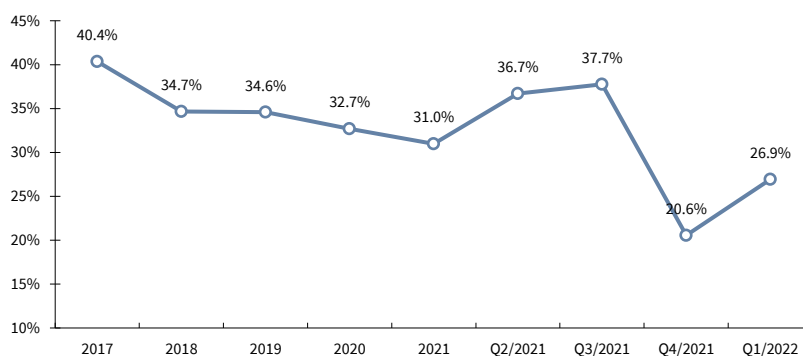
Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 4,509 tỷ VND (+47.5%QoQ và -5.65%YoY), chi phí tăng chủ yếu đến từ chi phí quản lý công vụ tăng từ -1,724 tỷ đồng lên 1,292 tỷ đồng, tuy nhiên chi phí lương nhân viên lại giảm 21% QoQ cho thấy VCB vẫn đang kiểm soát tốt chi phí giúp CIR đạt 26.9%, chỉ tăng nhẹ 6.4 điểm % so với quý trước. CIR của VCB vẫn thuộc top thấp trong hệ thống.

Biểu đồ 14. Cơ cấu chi phí hoạt động của VCB giai đoạn 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 14. Tỷ lệ CIR của VCB giai đoạn 2017-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Thông qua kế hoạch kinh doanh 2022

Cho năm 2022, VCB đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế tối thiểu 12% tương ứng vượt 30,675 tỷ đồng. Tổng tài sản dự kiến đạt 1,530,000 tỷ đồng tăng 8% so với năm 2021. Dư nợ tín dụng tăng 15% lên 1,120,000 tỷ đồng – theo giới hạn room mà Ngân hàng Nhà nước giao và huy động vốn tăng trưởng phù hợp với tốc độ tăng trưởng tín dụng, dự kiến tăng 9% lên 1,237,500 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất được kiểm soát dưới 1.5%.

Bên cạnh đó, thông qua chia cổ tức 2021 theo phê duyệt của cơ quan có thẩm quyền và thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu từ nguồn lợi nhuận giữ lại năm 2019 và 2020 với tỷ lệ là 18.1%.

KBSV đánh giá VCB hoàn toàn đủ khả năng để hoàn thành kế hoạch tăng trưởng này dựa trên các yếu tố: (1) Sự hồi phục của nền kinh tế sau đại dịch thúc đẩy nhu cầu vay vốn; (2) Tận dụng tốt lợi thế về CASA; (3) Chất lượng tài sản tốt cùng tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao giúp giảm áp lực trích lập dự phòng trong năm 2022.

Kế hoạch tiếp nhận chuyển giao bắt buộc một tổ chức tín dụng yếu kém

Một số lợi ích mà Vietcombank nhận được khi tiếp nhận chuyển giao bắt buộc tổ chức tín dụng gồm:

- NHNN không giới hạn tăng trưởng tín dụng hàng năm của VCB nếu VCB đáp ứng tỷ lệ an toàn vốn theo quy định
- Mở rộng quy mô kinh doanh, cơ sở khách hàng, mạng lưới...
- VCB được ưu tiên chấp thuận: cho vay vượt 15%/25% vốn tự có của VCB đối với khách hàng và nhóm khách hàng liên quan của VCB; cho vay trung dài hạn bằng ngoại tệ đối với các dự án trọng điểm; tăng thị phần phục vụ các dự án vốn tín dụng quốc tế cho VCB trong suốt thời gian TCTD chưa hết lỗ lũy kế
- Sau khi tái cơ cấu Vietcombank có thể nhận sáp nhập, hoặc tiếp tục duy trì TCTD như một ngân hàng con hoặc bán/chuyển nhượng TCTD cho nhà đầu tư mới
- VCB được trả cổ tức bằng cổ phiếu từ toàn bộ lợi nhuận còn lại sau trích lập các quỹ để tăng vốn tự có (trong các năm xử lý lỗ lũy kế của TCTD)

Cùng với đó, theo quy định của pháp luật Vietcombank cũng không phải thực hiện:

- Hợp nhất báo cáo tài chính TCTD với Vietcombank.
- VCB không góp vốn vào TCTD trong thời gian TCTD còn lỗ lũy kế.
- VCB không chịu trách nhiệm về thanh khoản và các nghĩa vụ tài chính của TCTD trong thời gian thực hiện phương án CGBB.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho VCB trong năm 2022 như sau:

- Dự phóng tăng trưởng tín dụng tăng 13.8% trong năm 2022 khi các doanh nghiệp đẩy mạnh vay nợ để hồi phục sau dịch Covid-19.
- Chúng tôi điều chỉnh dự phóng NIM tăng lên 3.2% tăng 10bps so với dự phóng cũ, với kì vọng VCB vẫn tận dụng tốt lợi thế về CASA, có thể bù đắp cho việc thanh khoản hệ thống không còn dồi dào như năm 2021 khiến chi phí đầu vào của VCB sẽ tăng nhẹ.
- Thu nhập ngoài lãi chỉ tăng nhẹ 4.4% YoY nhờ động lực từ tăng trưởng doanh thu bancassurance cùng với duy trì lợi thế ở mảng giao dịch ngoại hối.
- Năm 2022, NPL duy trì ở mức 1.0% nhờ chất lượng tài sản tốt cùng với bộ đệm dự phòng lớn để xử lý nợ xấu.
- Chi phí trích lập dự phòng dự kiến ở mức thấp hơn so với năm 2021, đạt 9,873 tỷ VND do trong năm 2021 VCB đã đẩy mạnh trích lập dự phòng trong khi chất lượng tài sản vẫn duy trì ở mức tốt.
- Chúng tôi dự báo LNST năm 2022 đạt 26,974 tỷ VND, tăng 22.9% YoY

Bảng 18. Dự phóng KQKD 2022 -2023

	2021	2022F	2023F	% Yoy 2022	%YoY 2023
Thu nhập lãi thuần	42,400	47,991	56,896	13%	19%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	7,407	7,440	8,244	0%	11%
Tổng thu nhập hoạt động	56,724	62,271	71,980	10%	16%
Chi phí trích lập dự phòng	-11,761	-9,873	-8,167	-16%	-17%
Lợi nhuận sau thuế	21,939	26,974	34,351	23%	27%
NIM	3.15%	3.22%	3.32%		
Lãi suất đầu ra bình quân	5.26%	5.76%	6.01%		
Lãi suất đầu vào bình quân	2.30%	2.80%	3.01%		
CIR	32.70%	31.00%	31.00%	-5%	0%
NPL	0.62%	1.00%	1.00%	61%	0%
Tổng tài sản	1,327,537	1,450,927	1,646,848	9%	14%
Vốn chủ sở hữu	98,859	120,348	148,862	22%	24%

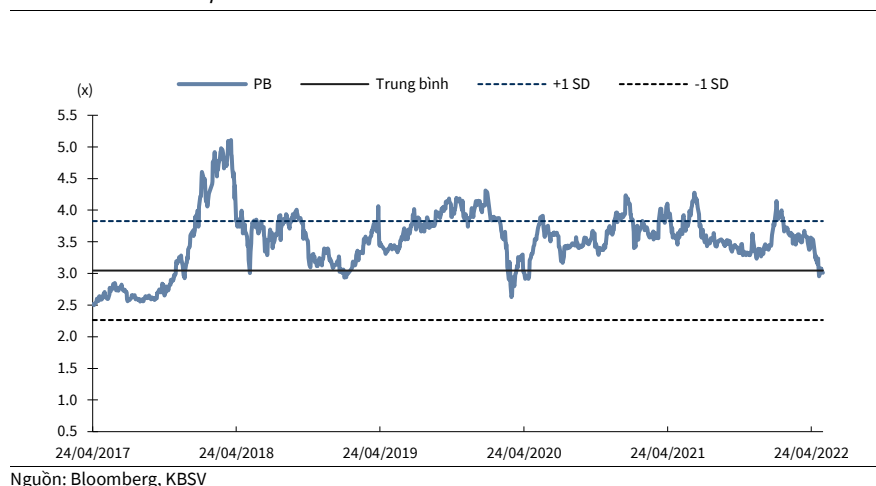
Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 95,000 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá là P/B để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VCB. Với kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của VCB sẽ duy trì ở mức cao và kế hoạch phát hành riêng lẻ tăng vốn được hoàn thành vào cuối năm 2022, sẽ giúp VCB có thể mở rộng tăng trưởng tín dụng trong tương lai, kết hợp với chất lượng tài sản tốt và vị thế đầu ngành, chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu năm 2022 của VCB là 3.1x, tương đương mức trung bình P/B 5 năm của VCB, thấp hơn so với mức dự phóng cũ là 3.4x phản ánh lo ngại chung đối với nhóm ngân hàng bởi rủi ro lạm phát và môi trường lãi suất đang tăng dần lên (Biểu đồ 19).

Dựa trên kết quả định giá theo phương pháp P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA (duy trì) đối với cổ phiếu VCB với giá mục tiêu là 95,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 25.7% so với giá tại ngày 24/05/2022. Chúng tôi đánh giá VCB là một cổ phiếu tốt để đầu tư trong trung và dài hạn.

Biểu đồ 19. Chỉ số P/B của VCB



Ngân hàng Vietcombank (VCB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2019A-2023E

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh (Tỷ đồng)						Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)					
	2019	2020	2021	2022F	2023F		2019	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần	34,577	36,285	42,400	47,991	56,896	Cho vay khách hàng	724,290	820,545	934,774	1,067,665	1,218,666
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	67,724	69,205	70,749	85,796	102,937	Chứng khoán kinh doanh	1,801	1,954	2,766	3,616	4,122
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(33,147)	(32,920)	(28,349)	(37,805)	(46,041)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	13,778	15,095	18,012	19,413	22,131
Lãi/(Lô) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,307	6,607	7,407	7,440	8,244	Tài sản có sinh lời	1,191,721	1,301,421	1,386,624	1,592,189	1,833,766
Lãi/(Lô) thuần từ hoạt động khác	3,070	1,800	2,393	2,325	2,325	Tài sản cố định và tài sản khác	31,067	30,595	39,941	36,138	40,094
Tổng thu nhập hoạt động	45,730	49,063	56,724	62,271	71,980	Tổng tài sản	1,222,719	1,326,230	1,414,673	1,610,416	1,853,956
Chi phí hoạt động	(15,818)	(16,038)	(17,574)	(18,681)	(20,874)	Tiền gửi của khách hàng	928,451	1,032,114	1,135,324	1,294,187	1,475,373
LN thuần trước CF DPRRTD	29,913	33,024	39,149	43,590	51,106	Các khoản vay và huy động phải sinh, giấy tờ	21,404	21,307	17,395	18,931	21,483
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,790)	(9,975)	(11,761)	(9,873)	(8,167)	Các khoản nợ chịu lãi	1,115,838	1,198,181	1,271,945	1,430,300	1,630,238
Thu nhập khác	3,428	2,545	3,100	3,100	3,100	Các khoản nợ khác	25,998	33,954	33,610	33,400	40,323
Chi phí khác	(358)	(744)	(707)	(775)	(775)	Tổng nợ phải trả	1,141,836	1,232,135	1,305,555	1,463,700	1,670,561
Tổng lợi nhuận trước thuế	23,122	23,050	27,389	33,717	42,939	Vốn điều lệ	37,089	37,089	37,089	47,849	50,349
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,596)	(4,577)	(5,450)	(6,743)	(8,588)	Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
LNST	18,526	18,473	21,939	26,974	34,351	Lợi nhuận chưa phân phối	26,055	36,650	48,434	75,272	109,452
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(15)	(21)	(20)	(135)	(172)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	18,511	18,451	21,919	26,839	34,180	Vốn chủ sở hữu	80,883	94,095	109,117	146,716	183,396

0.22948559

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2019	2020	2021	2022F	2023F		2019	2020	2021	2022F	2023F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	25.9%	21.1%	21.6%	21.1%	20.8%	EPS cơ bản	4,991	4,975	5,116	5,609	6,789
ROA	1.6%	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	21,808	25,370	29,421	30,662	36,425
ROE trước dự phòng	33.5%	30.2%	30.9%	27.3%	24.8%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	21,198	24,527	28,592	29,979	35,783
ROA trước dự phòng	2.1%	2.1%	2.3%	2.3%	2.4%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.1%	2.9%	3.2%	3.2%	3.3%	PER	17.0	17.1	16.6	15.1	12.5
Hiệu quả hoạt động						PBR	3.9	3.3	2.9	2.8	2.3
LDR thuần	79.1%	81.4%	84.6%	85.0%	85.0%	Tỉ lệ cổ tức	0.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
CIR	34.6%	32.7%	31.0%	30.0%	29.0%	ROE	25.9%	21.1%	21.6%	21.1%	20.8%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	13.8%	8.5%	6.7%	13.8%	15.1%	Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	10.0%	9.3%	10.0%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	16.5%	13.3%	13.9%	14.2%	14.1%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	16.5%	10.4%	18.5%	11.3%	17.2%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.8%	0.6%	0.6%	1.0%	1.0%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	26.7%	-0.3%	18.8%	22.4%	27.4%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	176.3%	368.0%	424.4%	294.5%	282.3%
Tăng trưởng EPS	22.9%	-0.3%	2.8%	9.6%	21.0%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.1%	1.0%	1.0%	1.7%	1.7%
Tăng trưởng BVPS	26.2%	16.3%	16.0%	4.2%	18.8%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	122.3%	239.8%	270.0%	173.2%	166.1%

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình

Giám đốc Khối Phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp

hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng

Chuyên viên cao cấp – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga

Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

ngaphb@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng

Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

dunglnt@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang

Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích

quangtpt@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy

Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

huynd1@kbsec.com.vn

Khối 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

Lê Hạnh Quyên

Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng

quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công

Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Hóa chất

congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh

Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

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

Chi nhánh Sài Gòn:

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

LIÊN HỆ

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

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

Email: ccc@kbsec.com.vn

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.

