

Vietcombank(VCB)

Chất lượng tài sản đứng đầu hệ thống

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

12/09/2024

2Q2024, LNTT đạt 6,750 tỷ VND, tăng 17.4% YoY

2Q2024, VCB có thu nhập lãi thuần đạt 13,908 tỷ VND (-1.2% QoQ, -0.8% YoY); TOI đạt 16,752 tỷ VND (-3.1% QoQ, -4.1% YoY). Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức thấp, đạt 1,514 tỷ VND (+0.4% QoQ, -40.3% YoY) khiến LNTT đạt 10,116 tỷ VND (-5.6% QoQ, +9.0% YoY). Lũy kế 1H2024, LNTT đạt 20,835 tỷ VND, tăng 1.6% YoY.

Duy trì kì vọng tăng trưởng tín dụng 14%

Tăng trưởng tín dụng 1H2024 đạt 7.7% YTD. KBSV duy trì quan điểm VCB sẽ có mức tăng trưởng tín dụng đạt 14% trong năm 2024 khi: (1) Tín dụng toàn hệ thống có xu hướng đẩy mạnh giải ngân trong nửa cuối năm; (2) Sự hồi phục phần nào của thị trường bất động sản. (3) Sự cải thiện của lĩnh vực sản xuất.

NIM kì vọng tiếp đà phục hồi trong phần còn lại của năm 2024

KBSV kì vọng NIM của VCB sẽ hồi phục trong phần còn lại của năm 2024 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay. Trong đó chi phí đầu vào (COF) cải thiện dựa trên: (1) Casa cải thiện; (2) VCB sẽ duy trì lãi suất huy động dưới mức 5.5%/năm, là mức lãi suất tương đối thấp so với quá khứ. Xu hướng giảm lãi suất đầu ra bình quân sẽ dần chậm lại do nhu cầu tín dụng sẽ tăng ở nửa cuối năm.

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

Chất lượng tài sản tiếp tục được kiểm soát tốt với NPL 2Q2024 đạt 1.2%, thấp nhất hệ thống. Theo quan điểm của KBSV, với chất lượng tài sản hiện tại và bộ đệm dự phòng lớn, VCB có đủ dư địa để linh hoạt trong công tác trích lập dự phòng trong 2H2024 để hoàn thành các mục tiêu đề ra.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 103,300 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 cho năm 2024 là 103,300VND/cp, cao hơn 16.9% so với giá tại ngày 11/09/2024.

Mua Duy trì

Giá mục tiêu	VND 103,300
Tăng/giảm (%)	16.9%
Giá hiện tại (11/9/2024)	VND 88,400
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 106,300
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	500.2/20.3

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	53,246	53,621	59,848	69,083
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	46,832	45,809	50,821	57,963
LNST (tỷ VND)	29,899	33,033	34,733	36,246
EPS (VND)	6,318	5,910	6,214	6,485
Tăng trưởng EPS (%)	(19.9)	(19.9)	(20.0)	(20.0)
PER (x)	14.2	15.1	14.4	13.8
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	28,663	29,524	35,738	42,223
PBR (x)	3.12	3.03	2.50	2.12
ROE (%)	24.4	22.0	19.1	16.6
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

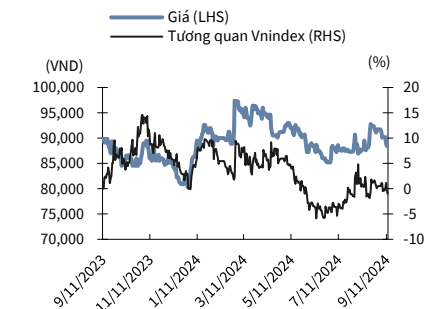
Nguồn: Fiiipro, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	25.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	143.3/5.7
Sở hữu nước ngoài (%)	23.3%
Cổ đông lớn	SBV (63.3%)

Biến động giá cổ phiếu

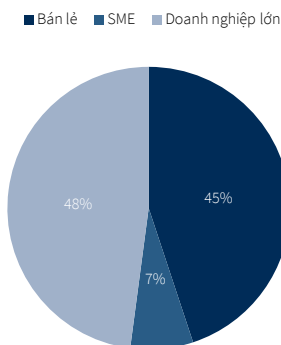
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.7	-0.3	-6.4	-1.7
Tương đối	-1.2	3.3	-7.0	-2.3



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023

Hoạt động kinh doanh



Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB) thuộc nhóm NHTMCP có sở hữu nhà nước với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đạt 1,839 nghìn tỷ VND, đứng thứ 4 toàn ngành. Danh mục cho vay của VCB khá an toàn và tập trung vào 2 nhóm khách hàng chính là nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn chiếm 48.2% và nhóm khách hàng cá nhân chiếm 44.6%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Kỳ vọng NIM cải thiện tốt trong phần còn lại của năm 2024 và 2025. Động lực đến từ lãi suất huy động ở mức nền thấp cùng hồi phục nhu cầu tín dụng.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, đứng đầu hệ thống.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng đạt 14%. Động lực đến từ nhu cầu tín dụng tăng ở nửa cuối năm.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

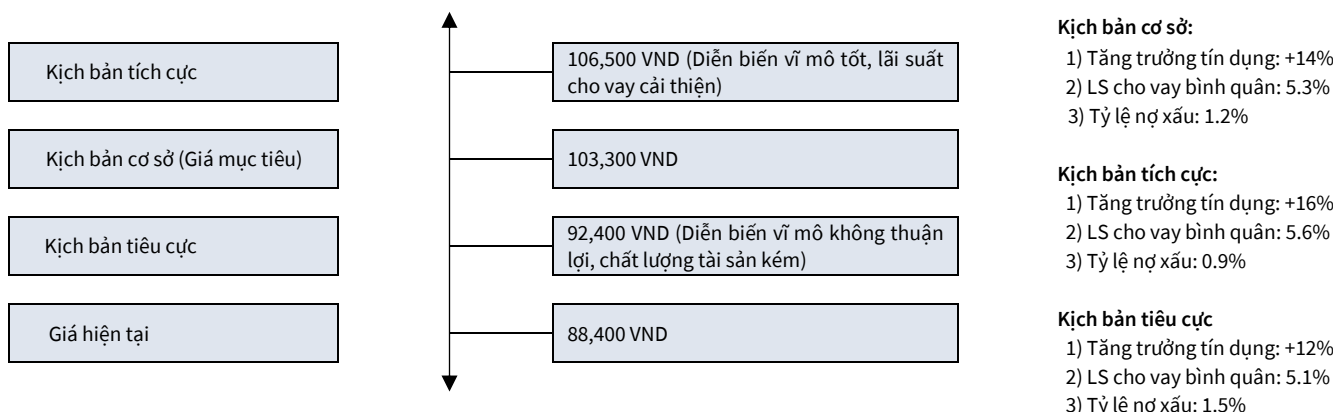
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần	59,848	69,083	-2%	-4%	58,630	67,513	2%	2%
LN trước Chi phí DPRRTD	50,821	57,963	-2%	-4%	50,557	58,487	1%	-1%
LNST ngân hàng mẹ	34,733	36,246	-3%	-15%	34,977	42,032	-1%	-13.8%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Quan điểm định giá



Hoạt động kinh doanh

2Q2024, LNTT đạt 10,116 tỷ VND, tăng 9.0% YoY

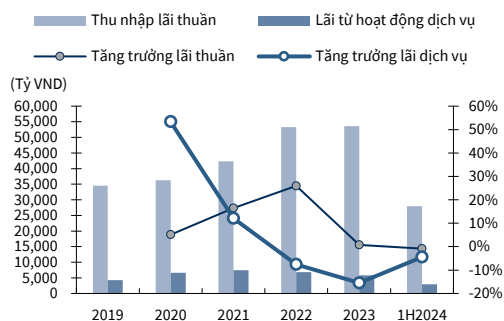
2Q2024, VCB có thu nhập lãi thuần đạt 13,908 tỷ VND (-1.2% QoQ, -0.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 2,844 tỷ VND (-11.2% QoQ, -17.6% YoY) khiến TOI đạt 16,752 tỷ VND (-3.1% QoQ, -4.1% YoY). Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức thấp, đạt 1,514 tỷ VND (+0.4% QoQ, -40.3% YoY) khiến LNTT đạt 10,116 tỷ VND (-5.6% QoQ, +9.0% YoY). Lũy kế 1H2024, LNTT đạt 20,835 tỷ VND, tăng 1.6% YoY.

Bảng 1. Cập nhật KQKD/Dự phóng KQKD

(tỷ VND)	2Q2023	1Q2024	2Q2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	14,021	14,078	13,908	-1.2%	-0.8%	Thu nhập lãi thuần không có thay đổi đáng kể so với cùng kì khi NIM hầu như đi ngang cùng mức tăng trưởng tín dụng khiếm tốn trong 1Q.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,622	1,442	1,499	4.0%	-7.6%	Mảng tài chính thương mại – chiếm tỷ trọng 37% doanh thu phí và mảng thanh toán nội địa là động lực tăng trưởng chính, lần lượt tăng 19.0% YoY và 312% YoY trong khi mảng bảo hiểm giảm 38% YoY.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	1,827	1,761	1,345	-23.6%	-26.4%	Mảng FX có sự suy giảm, đạt 1,161 tỷ VND (-3.1% QoQ, -21.6% YoY) trong khi đóng góp từ hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán là không đáng kể, đạt 24 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác giảm mạnh, đạt 24 tỷ VND (-95.2% QoQ, -90.6% YoY) do chi phí khác tăng mạnh.
Tổng thu nhập hoạt động	17,470	17,280	16,752	-3.1%	-4.1%	
Chi phí hoạt động	(5,656)	(5,054)	(5,122)	1.3%	-9.4%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	11,814	12,226	11,630	-4.9%	-1.6%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,536)	(1,508)	(1,514)	0.4%	-40.3%	VCB duy trì mức trích lập dự phòng vừa phải trong bối cảnh bộ đệm dự phòng vẫn ở mức an toàn, đạt 212% cao nhất hệ thống.
Lợi nhuận trước thuế	9,278	10,718	10,116	-5.6%	9.0%	
LNST của ngân hàng mẹ	7,423	8,580	8,119	-5.4%	9.4%	
Tăng trưởng tín dụng	2.7%	-0.3%	7.7%	8 ppts	4.9 ppts	Tín dụng hồi phục tốt trong 2Q2024 sau 1Q trầm lắng với động lực từ nhóm khách hàng bán lẻ (+7.1% YTD) và nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn (+9.8% YTD).
Tăng trưởng huy động	-4.0%	-4.8%	3.4%	8.2 ppts	7.4 ppts	
NIM	3.48%	2.98%	2.99%	0 bps	-48 bps	
Lãi suất đầu ra bình quân	6.42%	5.82%	5.51%	-30 bps	-90 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.25%	3.21%	2.83%	-38 bps	-42 bps	
CIR	32.4%	29.2%	30.6%	1.3 ppts	-1.8 ppts	
NPL	0.83%	1.22%	1.20%	-1 bps	37 bps	VCB hiện là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất hệ thống. Trong kì, nợ nhóm 4 và 5 giảm lần lượt 3bps QoQ và 1bps QoQ trong khi nợ nhóm 3 tăng 2bps QoQ. Đáng lưu ý, nợ nhóm 2 giảm 20bps QoQ cho thấy chất lượng tài sản vẫn đang được kiểm soát tốt.

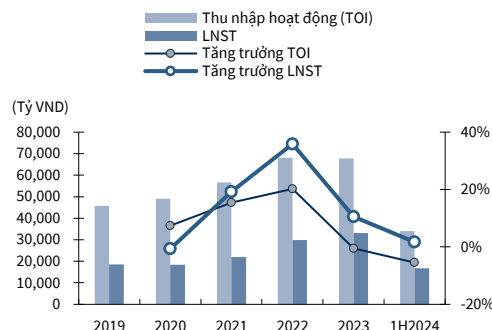
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2019-2024 (YoY)



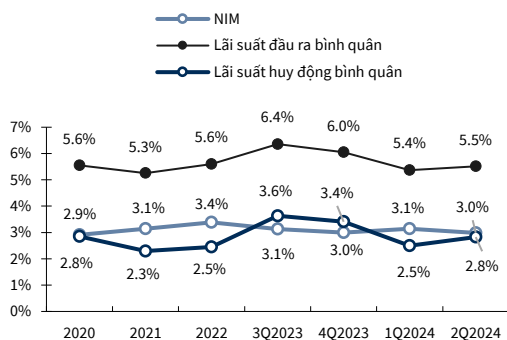
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2019-2024 (YoY)



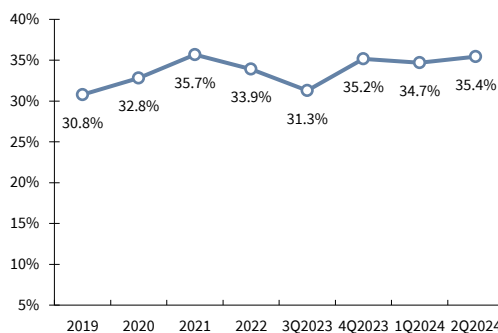
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2019-2024



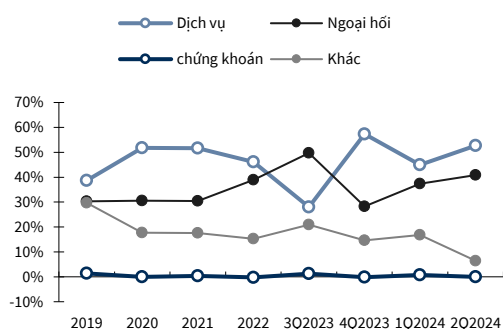
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VCB giai đoạn 2019-2024



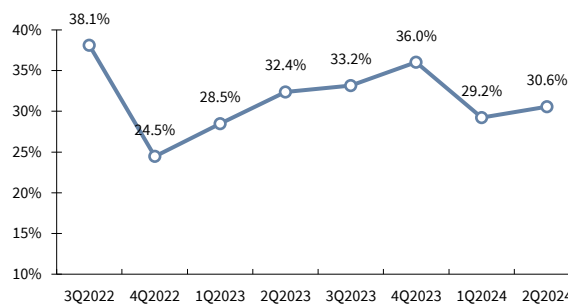
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2019-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của VCB giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Duy trì kì vọng tăng trưởng tín dụng 14% cho năm 2024

Tăng trưởng tín dụng 1H2024 đạt 7.7% YTD trong đó mảng khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp lớn dẫn dắt tăng trưởng, lần lượt đạt 7.1% và 9.8%. KBSV duy trì quan điểm VCB sẽ có mức tăng trưởng tín dụng đạt 14% trong năm 2024 khi: (1) Tín dụng toàn hệ thống có xu hướng đẩy mạnh giải ngân trong nửa cuối năm; (2) Sự hồi phục phần nào của thị trường bất động sản. Lũy kế 3 quý gần đây nguồn cung căn hộ đã được cải thiện với tổng số căn cấp phép đạt 31,543 tỷ VND, cao hơn 62% so với 4 quý ảm đạm trước đó; (3) Sự cải thiện của lĩnh vực

sản xuất.

NIM kì vọng phục hồi trong phần còn lại của năm 2024

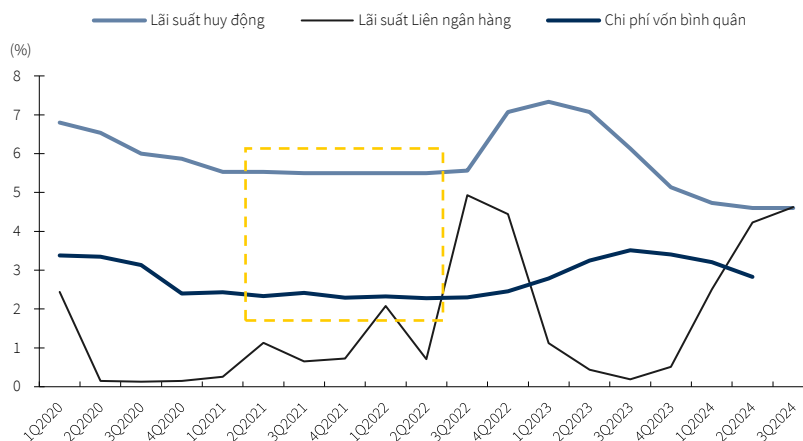
KBSV kì vọng NIM của VCB sẽ hồi phục trong phần còn lại của năm 2024 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay.

KBSV cho rằng chi phí đầu vào (COF) của VCB sẽ tiếp tục cải thiện dựa trên các yếu tố: (1) CASA cải thiện, đạt 35.4% gần về bằng mức đỉnh CASA năm 2021 là 35.7%; (2) Lãi suất huy động được duy trì ở mức thấp trong bối cảnh áp lực về tỷ giá đã giảm nhẹ. Tính tới thời điểm hiện tại, lãi suất huy động cá nhân kỳ hạn 12 tháng của VCB đang ở mức 4.7%, thấp hơn mức lãi suất huy động năm 2022 (~5.5%), là giai đoạn VCB có mức chi phí vốn tốt nhất trong các năm trở lại đây (Biểu đồ 8).

Ở chiều ngược lại, xu hướng giảm lãi suất đầu ra sẽ dần chậm lại nhờ nhu cầu tín dụng tăng nửa cuối năm. Tuy nhiên, KBSV không kì vọng lãi suất đầu ra bình quân sẽ có mức hồi phục ấn tượng khi tỷ trọng cho vay ngắn hạn vẫn đang ở mức cao trong khi nhu cầu cho vay dài hạn từ khối sản xuất kinh doanh và bất động sản cải thiện nhưng chưa kì vọng có sự tăng trưởng mạnh mẽ.

Chi phí vốn bình quân kì vọng có xu hướng giảm tương tự giai đoạn 2021-2022 khi lãi suất huy động tăng trở lại nhưng vẫn ở mức nền thấp so với quá khứ.

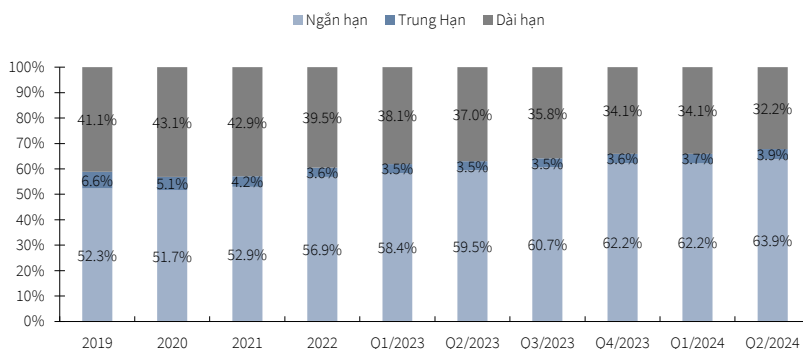
Biểu đồ 8. Tương quan Chi phí vốn – lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tỷ trọng đóng góp của cho vay kì hạn ngắn – dưới 1 năm duy trì ở mức cao trên 62% làm giảm tốc độ hồi phục của lãi suất cho vay bình quân trong 2H2024.

Biểu đồ 9. Cơ cấu tín dụng theo kì hạn

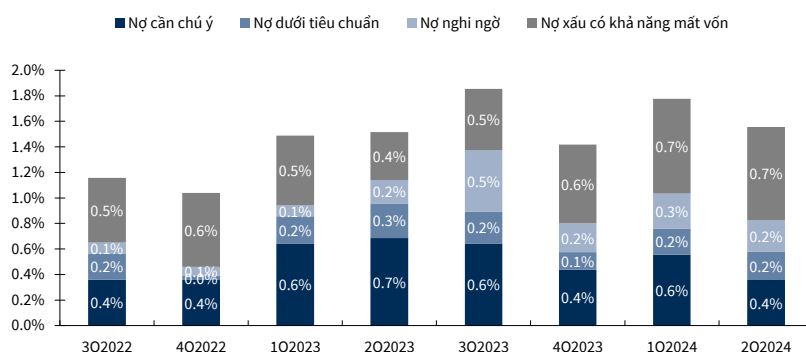


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

Chất lượng tài sản tiếp tục được kiểm soát tốt với NPL 2Q2024 đạt 1.2%, thấp nhất hệ thống; tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm ước tính ở mức thấp; Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 212.1%, cao nhất toàn ngành. Theo quan điểm của KBSV, với chất lượng tài sản hiện tại và bộ đệm dự phòng lớn, VCB có đủ dư địa để linh hoạt trong công tác trích lập dự phòng trong 2H2024 để hoàn thành các mục tiêu đề ra. Chúng tôi dự phóng chi phí trích lập dự phòng đạt 7,376 tỷ VND cho cả năm 2024.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VCB giai đoạn 2022-2024



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	5.08%	↓0.24%	7.83%	↓0.48%	-15,247	48.1%
VIB	3.66%	↓0.06%	4.46%	↓0.19%	-4,910	48.1%
OCB	3.12%	↓0.25%	2.42%	↓0.20%	-2,601	54.6%
MSB	3.08%	↓0.09%	2.11%	↓0.36%	-3,007	58.6%
EIB	2.64%	↓0.21%	1.04%	↓0.16%	-1,599	40.0%
STB	2.43%	↓0.15%	0.70%	↓0.15%	-8,752	69.7%
HDB	2.10%	↓0.14%	4.50%	↓0.22%	-4,767	58.8%
TPB	2.06%	↓0.17%	2.61%	↓0.07%	-2,902	66.0%
LPB	1.73%	↓0.34%	1.14%	↓0.34%	-4,228	77.1%
MBB	1.64%	↓0.85%	1.84%	↓0.46%	-11,215	101.7%
CTG	1.57%	↓0.22%	1.44%	↓0.15%	-28,040	113.8%
BID	1.52%	↓0.02%	1.59%	↓0.46%	-37,929	132.2%
ACB	1.48%	↓0.27%	0.53%	↓0.12%	-6,319	77.8%
TCB	1.23%	↓0.10%	0.82%	↓0.27%	-7,370	101.1%
VCB	1.20%	↓0.02%	0.36%	↓0.20%	-34,884	212.1%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kế hoạch chào bán riêng lẻ chưa có nhiều chuyển biến

Ngày 13/8/2024, HĐQT VCB đã quyết định rút nội dung thông qua phương án phát hành riêng lẻ để tăng vốn điều lệ ra khỏi chương trình họp ĐHCĐ bất thường diễn ra vào ngày 19/8/2024. Như vậy, kế hoạch chào bán riêng lẻ 6.5% cổ phần được VCB đưa ra từ năm 2019 vẫn chưa có những bước tiến lớn. Theo thông tin tại ĐHCĐ 2024 diễn ra trước đó, VCB kỳ vọng có thể hoàn tất thương vụ trong giai đoạn 2024-2025.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 12. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	53,621	59,848	11.6%	69,083	15.4%	Tăng trưởng thu nhập lãi đến từ kì vọng tăng trưởng tín dụng 14% trong năm 2024 cùng NIM được cải thiện.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	5,780	6,218	7.6%	6,653	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	67,723	74,191	9.5%	84,494	13.9%	
Chi phí trích lập dự phòng	(4,565)	(7,376)	61.6%	(12,624)	71.1%	Duy trì mức dự phóng cũ, giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu xuống mức 218%.
Lợi nhuận sau thuế	33,033	34,733	5.1%	36,246	4.4%	
NIM	3.00%	3.13%	13bps	3.24%	11bps	Giữ nguyên mức dự phóng về NIM trong năm 2024, phản ánh kì vọng mặt bằng lãi suất huy động duy trì mức thấp trong khi đã giảm của lãi suất cho vay chậm lại.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.04%	5.33%	-71bps	5.71%	38bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.41%	2.48%	-93bps	2.80%	33bps	
CIR	32.4%	31.5%	-86bps	31.4%	-10bps	
NPL	0.98%	1.20%	22bps	1.20%	0bps	
Tổng tài sản	1,839,613	2,017,229	9.7%	2,269,692	12.5%	
Vốn chủ sở hữu	165,013	199,745	21.0%	235,991	18.1%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 103,300 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 VCB.

(1) Phương pháp định giá P/B

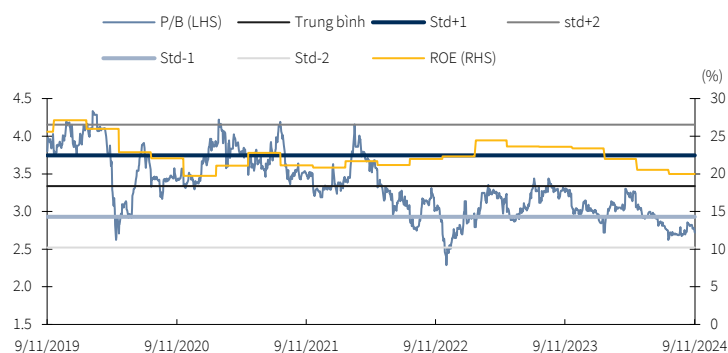
Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2024 ở mức 3.8x tương đương độ lệch chuẩn +1 của trung bình P/B 5 năm của VCB dựa trên triển vọng NIM cải thiện, tăng trưởng tín dụng đạt kì vọng cùng chất lượng tài sản tốt nhất ngành.

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

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 VCB cho năm 2024 là 103,300 đồng/cổ phiếu, cao hơn 16.9% so với giá ngày 11/09/2024.

Biểu đồ 13. Chỉ số P/B của VCB giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	34,756	36,271	40,896
Lợi nhuận thặng dư	16,852	14,599	15,291
Chi phí vốn (r)	10.85%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	127,428		
Giá trị hợp lý cuối 2024	396,136		
Giá trị cổ phiếu VCB	70,877		

Nguồn: KBSV

Bảng 15. 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
P/B	135,806	50%	67,903
Lợi nhuận thặng dư	70,877	50%	35,438
Giá mục tiêu			103,300

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB) – 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	42,273	53,246	53,621	59,848	69,083	Cho vay khách hàng	935,010	1,120,287	1,241,675	1,415,459	1,614,292
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	70,622	88,113	108,122	101,945	121,586	Chứng khoán kinh doanh	2,800	1,500	2,495	2,878	2,952
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(28,349)	(34,866)	(54,501)	(42,097)	(52,503)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	18,012	18,349	14,505	15,051	17,158
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	7,407	6,839	5,780	6,218	6,653	Tài sản có sinh lời	1,386,650	1,759,898	1,819,045	2,004,396	2,255,793
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,393	2,054	2,272	2,042	2,175	Tài sản cố định và tài sản khác	39,947	71,157	40,584	36,341	39,791
Tổng thu nhập hoạt động	56,630	68,083	67,723	74,191	84,494	Tổng tài sản	1,414,986	1,813,815	1,839,613	2,017,229	2,269,692
Chi phí hoạt động	(17,666)	(21,251)	(21,915)	(23,370)	(26,531)	Tiền gửi của khách hàng	1,135,324	1,243,468	1,395,698	1,448,209	1,650,959
LN thuần trước CF DPRRTD	38,964	46,832	45,809	50,821	57,963	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	17,395	25,341	20,031	26,485	29,663
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(11,478)	(9,464)	(4,565)	(7,376)	(12,624)	Các khoản nợ chịu lãi	1,271,945	1,568,635	1,631,238	1,767,570	1,976,826
Thu nhập khác	3,100	2,928	4,050	3,141	3,346	Các khoản nợ khác	33,855	109,534	43,362	49,914	56,875
Chi phí khác	(707)	(874)	(1,778)	(1,099)	(1,171)	Tổng nợ phải trả	1,305,800	1,678,169	1,674,601	1,817,483	2,033,701
Tổng lợi nhuận trước thuế	27,486	37,368	41,244	43,445	45,339	Vốn điều lệ	37,089	47,325	55,891	55,891	55,891
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(5,469)	(7,449)	(8,189)	(8,689)	(9,068)	Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
LNST	22,017	29,919	33,054	34,756	36,271	Lợi nhuận chưa phân phối	48,503	60,733	76,759	111,491	147,737
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(20)	(20)	(21)	(23)	(26)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	21,997	29,899	33,033	34,733	36,246	Vốn chủ sở hữu	109,186	135,646	165,013	199,745	235,991

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	21.7%	24.4%	22.0%	19.1%	16.6%	EPS cơ bản	5,931	6,318	5,910	6,214	6,485
ROA	1.6%	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	29,439	28,663	29,524	35,738	42,223
ROE trước dự phòng	30.7%	30.6%	24.4%	22.3%	21.3%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	28,611	28,068	29,060	35,283	41,777
ROA trước dự phòng	2.3%	2.3%	2.0%	2.1%	2.2%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.1%	3.4%	3.0%	3.1%	3.2%	PER	15.1	14.2	15.1	14.4	13.8
Hiệu quả hoạt động						PBR	3.0	3.1	3.0	2.5	2.1
LDR thuần	84.6%	92.1%	91.0%	100.0%	100.0%	Ti lệ cổ tức	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	31.2%	31.2%	32.4%	31.5%	31.4%	ROE	21.7%	24.4%	22.0%	19.1%	16.6%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	6.7%	28.2%	1.4%	9.7%	12.5%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	9.0%	10.0%	11.6%	>10%	>10%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	13.9%	19.8%	10.8%	14.0%	14.0%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	18.0%	20.2%	-2.2%	10.9%	14.1%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	0.6%	0.7%	1.0%	1.2%	1.2%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	19.2%	35.9%	10.5%	5.1%	4.4%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	424.4%	316.9%	230.3%	188.5%	185.1%
Tăng trưởng EPS	19.2%	6.5%	-6.4%	5.1%	4.4%	SML (nợ xấu và nợ cã nhúy)	1.0%	1.0%	1.4%	1.6%	1.6%
Tăng trưởng BVPS	16.0%	-2.6%	3.0%	21.0%	18.1%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cã nhúy)	270.0%	208.2%	159.2%	141.3%	138.8%

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

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 – Trưởng nhóm
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

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

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

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

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

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên 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.