

Vietcombank (VCB)

Tăng trưởng trở lại

05/03/2026

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

4Q2025, LNTT đạt 10,887 tỷ VND, tăng 1.7% YoY

4Q2025, thu nhập lãi thuần đạt 16,170 tỷ VND, tăng 16.8% YoY, là quý có mức tăng trưởng tốt nhất năm trong khi đó NIM giảm nhẹ 1bps QoQ; Chi phí trích lập dự phòng duy trì ngưỡng thấp, đạt 848 tỷ VND; LNTT đạt 10,887 tỷ VND, tăng 1.7% YoY. Lũy kế cả năm 2025, LNTT đạt 44,020 tỷ VND, tăng 4.2% YoY.

Kì vọng tăng trưởng tín dụng 2026 đạt 15.5%

KBSV kì vọng tăng trưởng tín dụng của VCB trong năm 2026 đạt 15.5% nhờ: (1) Room tín dụng duy trì cao nhờ nhận tái cơ cấu ngân hàng yếu kém (2) Động lực đến từ kinh tế tư nhân, thúc đẩy đầu tư công; (3) Lợi thế cạnh tranh từ chi phí vốn thấp.

NIM kì vọng cải thiện trong năm 2026

KBSV dự kiến NIM cải thiện trong năm 2026 với kì vọng lợi suất sinh lời bình quân (IEA) cải thiện tốt dựa trên nhu cầu vay lớn, tính linh hoạt hơn trong việc điều chỉnh lãi suất cho vay so với năm 2025 và mặt bằng lãi suất toàn hệ thống cao hơn. Trong khi đó chi phí vốn dù tăng nhưng phần nào được giảm thiểu bởi tỷ lệ CASA cao.

NPL duy trì mức thấp, bộ đệm dự phòng lớn

Áp lực trích lập dự phòng của VCB là không đáng kể trong bối cảnh chất lượng tài sản được đảm bảo với NPL tiếp tục được cải thiện, đạt 0.58%; Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ngưỡng cao 258% đảm bảo tính linh hoạt trong hoạt động trích lập.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 75,500 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 2026 là 75,500 VND/cp, cao hơn 19.8% so với giá tại ngày 04/03/2026.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND75,500
Tăng/giảm (%)	19.8%
Giá hiện tại (04/03/2026)	VND 63,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 76,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	528.1/20.1

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	10.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	677.2/25.9
Sở hữu nước ngoài (%)	20.6%
Cổ đông lớn	SBV (74.80%)

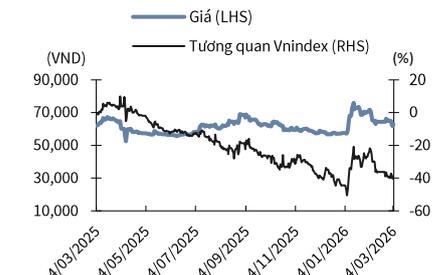
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.9	8.1	-6.7	1.3
Tương đối	-9.9	3.6	-15.7	-38.1

Dự phóng KQKD & định giá

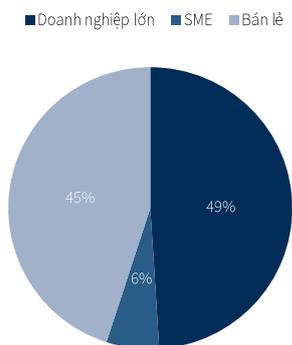
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	55,406	58,674	71,124	85,250
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	45,551	47,205	57,714	67,240
LNST của Ngân hàng mẹ (tỷ VND)	33,831	35,178	41,834	46,164
EPS (VND)	6,053	4,210	5,007	5,525
Tăng trưởng EPS (%)	2.4	(30.4)	18.9	10.4
PER (x)	15.6	15.0	12.6	11.4
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	35,106	27,231	32,238	37,763
PBR (x)	2.68	2.31	1.95	1.67
ROE (%)	18.7	16.6	16.8	15.8
Tỉ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2025



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 2024 đạt 2,085 nghìn tỷ VND, đứng thứ 4 toàn ngành. Danh mục cho vay của VCB đề cao quản trị rủi ro và tập trung vào 2 nhóm khách hàng chính là nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn chiếm 49% và nhóm khách hàng cá nhân chiếm 45%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 15.5% trong năm 2026 với động lực từ nhu cầu tín dụng cao và lợi thế cạnh tranh lãi suất cho vay thấp.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

NIM kỳ vọng cải thiện trong năm 2026 nhờ mặt bằng lãi suất cho vay tăng trong khi CASA cao giúp hạn chế sự ảnh hưởng của lãi suất huy động tăng lên chi phí vốn.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Áp lực trích lập dự phòng thấp nhờ chất lượng tài sản tốt nhất nhất ngành và bộ đệm dự phòng cao.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

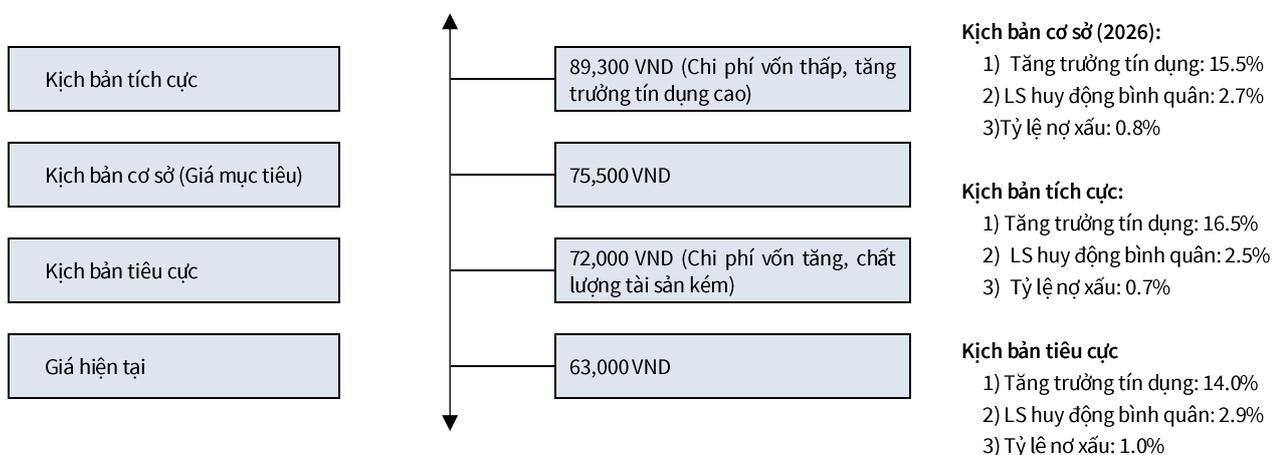
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Thu nhập lãi thuần	71,124	85,250	5%	3%	69,078	82,429	3%	3%
LN trước Chi phí DPRRTD	57,714	67,240	4%	2%	56,760	68,034	2%	-1%
LNST ngân hàng mẹ	41,834	46,164	12%	4%	40,706	48,726	3%	-5%

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

4Q2025, LNTT đạt 10,887 tỷ VND, tăng 1.7% YoY

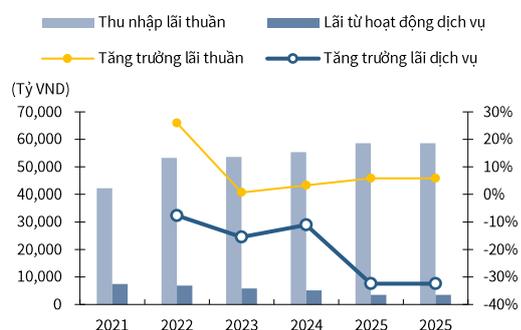
4Q2025, thu nhập lãi thuần đạt 16,170 tỷ VND, tăng 16.8% YoY, là quý có mức tăng trưởng tốt nhất năm trong khi đó NIM giảm nhẹ 1bps QoQ; Chi phí trích lập dự phòng duy trì ngưỡng thấp, đạt 848 tỷ VND; LNTT đạt 10,887 tỷ VND, tăng 1.7% YoY. Lũy kế cả năm 2025, LNTT đạt 44,020 tỷ VND, tăng 4.2% YoY.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	4Q2024	3Q2025	4Q2025	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	13,842	14,657	16,170	10.3%	16.8%	Tăng trưởng thu nhập lãi thuần cải thiện nhờ chất lượng tài sản cải thiện cùng lãi suất cho vay tăng nhẹ nửa cuối năm.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	924	938	865	-7.9%	-6.4%	
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	2,944	2,457	2,138	-13.0%	-27.4%	Lãi từ hoạt động FX giảm 22.7% YoY trong khi lãi từ hoạt động khác giảm 44.5% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	17,711	18,052	19,172	6.2%	8.3%	
Chi phí hoạt động	(7,040)	(6,037)	(7,438)	23.2%	5.6%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	10,670	12,015	11,735	-2.3%	10.0%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	32	(776)	(848)	9.3%	-2721.4%	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 258%, cao nhất thị trường.
Lợi nhuận trước thuế	10,703	11,239	10,887	-3.1%	1.7%	
LNST của ngân hàng mẹ	8,565	9,020	8,630	-4.3%	0.7%	
Tăng trưởng tín dụng	13.9%	12.4%	15.3%	2.9 ppts	1.4 ppts	Động lực tăng trưởng tín dụng cả năm đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp (+14.3% YoY) và nhóm khách hàng cá nhân (+17.6% YoY). Trong khi đó nhóm khách hàng SME chỉ tăng 8.3% YoY.
Tăng trưởng huy động	13.5%	14.2%	17.8%	3.5 ppts	4.2 ppts	
NIM	2.86%	2.64%	2.62%	-1 bps	-23 bps	NIM tiếp tục điều chỉnh nhẹ, giảm 1bps QoQ tuy nhiên bắt đầu có những tín hiệu hồi phục. Nếu chỉ tính trong 4Q2025, NIM đạt 2.71%, tăng 14bps QoQ.
Lãi suất đầu ra bình quân	4.83%	4.70%	4.70%	0 bps	-12 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	2.20%	2.29%	2.30%	1 bps	10 bps	
CIR	39.8%	33.4%	38.8%	5.3 ppts	-0.9 ppts	
NPL	0.96%	1.03%	0.58%	-45 bps	-38 bps	Nợ xấu giảm mạnh ở tất cả các nhóm, trong đó nợ nhóm 5 giảm 24bps QoQ. Nợ nhóm 2 cũng giảm 11bps QoQ, đạt 0.16% (thấp nhất trong nhiều quý gần đây), qua đó giảm đáng kể áp lực trích lập của VCB trong thời gian tới.

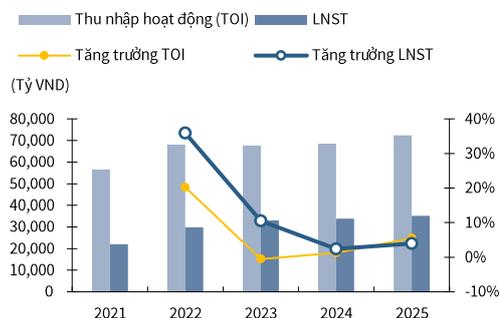
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2021-2025 (YoY)



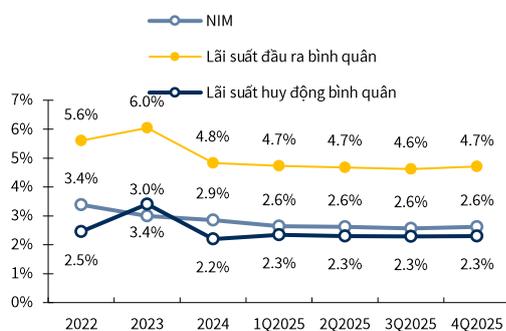
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2021-2025 (YoY)



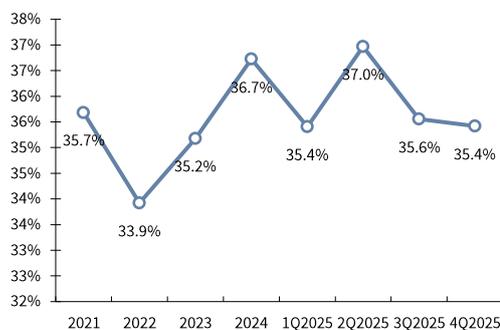
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2021-2025



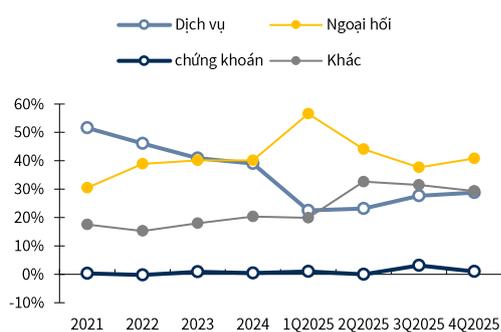
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VCB giai đoạn 2021-2025



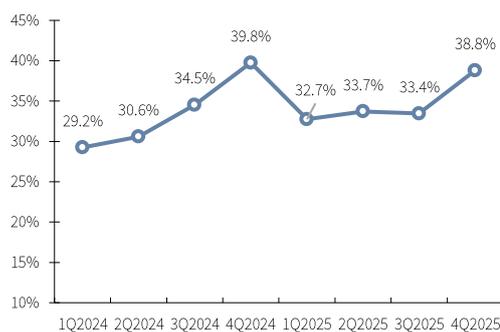
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2020-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của VCB giai đoạn 2023-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kì vọng tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt 15.5%

KBSV chúng tôi kì vọng tín dụng của VCB duy trì ở mức cao trong 2026 (tăng 15.5%), nhờ hội tụ đồng thời lợi thế về dư địa tăng và lực cầu tín dụng tại các phân khúc trọng điểm. Cụ thể:

- (1) Room tín dụng cao hơn mặt bằng chung khi VCB tham gia tái cơ cấu/chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém;
- (2) Đầu tư công được đẩy mạnh sẽ kéo nhu cầu vốn của nhóm doanh nghiệp hạ tầng – xây lắp, là mảng VCB có lợi thế cạnh tranh về quy mô và mặt bằng lãi suất cho vay; và
- (3) Kịch bản thuế quan bớt căng thẳng sẽ thúc đẩy trở lại các hoạt động xuất khẩu. VCB có lợi thế ở nhóm khách hàng xuất nhập khẩu/FDI và hệ sinh thái trade finance (L/C, bảo lãnh, FX), nên xu hướng hồi phục đơn hàng thường chuyển hóa trực tiếp thành nhu cầu tín dụng ngắn hạn.

NIM kì vọng cải thiện nhẹ trong năm 2026

Trong kịch bản cơ sở, KBSV kì vọng NIM 2026 của VCB đạt 2.73%, tăng 12 bps YoY dựa trên:

Chúng tôi kì vọng lợi suất trung bình (IEA) sẽ tăng khoảng 50bps nhờ:

- (1) Ngân hàng linh hoạt hơn trong điều tiết lãi suất cho vay để tối ưu NIM trong bối cảnh không còn thông điệp “giữ lãi suất thấp hỗ trợ nền kinh tế”.
- (2) Độ trễ tái định giá hỗ trợ NIM khi lãi suất cho vay thường phản ánh nhanh hơn vào thu nhập lãi, trong khi phần lớn tiền gửi/huy động cần thời gian đáo hạn mới điều chỉnh lãi suất.
- (3) Tỷ trọng cho vay trung - dài hạn tăng, đặc biệt khi tăng giải ngân cho các hoạt động hạ tầng-xây lắp, thường đi kèm biên lợi suất cao hơn và thời gian duy trì lãi suất ổn định hơn, từ đó cải thiện chất lượng thu nhập lãi.

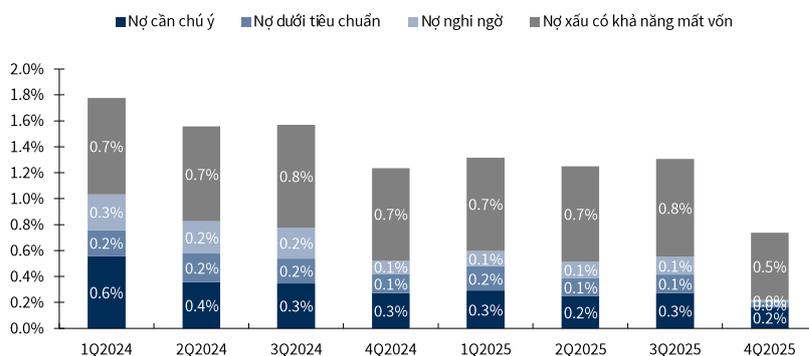
Đối với chi phí vốn, KBSV giả định lãi suất huy động toàn hệ thống tăng 50–100 bps trong 2026 do áp lực đảm bảo thanh khoản và kiểm soát tỷ giá, kéo theo rủi ro chi phí vốn (COF) tăng. Tuy nhiên, đối với VCB, áp lực tăng lãi suất đầu vào phần nào được giảm bớt nhờ tỷ lệ CASA vẫn duy trì mức cao cùng nguồn vốn chi phí thấp từ NHNN cho nhóm ngân hàng nhận tái cơ cấu ngân hàng 0 đồng.

NPL duy trì mức thấp, bộ đệm dự phòng lớn

Chất lượng tài sản của VCB tiếp tục là điểm tựa chính: tỷ lệ NPL ở mức 0.58% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 258%, đều ở mức tốt nhất hệ thống. KBSV kì vọng chất lượng tài sản sẽ tiếp tục duy trì tích cực nhờ:

- (1) Nền kinh tế đang ở pha tăng trưởng tốt, động lực đến từ đầu tư công và sự hồi phục của khối doanh nghiệp tư nhân, qua đó cải thiện dòng tiền hoạt động và khả năng trả nợ của doanh nghiệp.
- (2) Cơ cấu cho vay của VCB tập trung vào các mảng trọng điểm có triển vọng kinh doanh tốt, trong khi tỷ trọng cho vay bất động sản ở mức vừa phải, do đó mức độ nhạy cảm với biến động của chu kỳ BĐS được hạn chế hơn—đặc biệt trong bối cảnh thị trường BĐS có các tín hiệu kém tích cực về thanh khoản và giá.

Biểu đồ 8. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VCB giai đoạn 2023-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

VCB duy trì chất lượng tài sản và bộ đệm dự phòng tốt nhất hệ thống, là cơ sở để giảm áp lực trích lập dự phòng trong phần còn lại của năm.

	% NPL	QoQ	% Nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
STB	6.41%	3.66%	0.74%	-0.90%	-20,056	50.0%
VPB	3.33%	-0.18%	3.28%	-0.33%	-17,429	55.4%
OCB	3.19%	-0.51%	1.75%	-0.17%	-3,574	56.3%
VIB	2.97%	-0.35%	2.39%	-0.34%	-4,859	42.9%
EIB	2.86%	-0.13%	1.19%	-0.05%	-2,314	43.9%
MSB	2.69%	-0.10%	1.14%	-0.03%	-2,851	51.6%
HDB	2.44%	-0.46%	3.44%	-1.16%	-7,302	54.8%
LPB	1.68%	-0.10%	0.98%	0.05%	-4,879	74.0%
BID	1.47%	-0.40%	1.29%	-0.21%	-34,944	99.9%
MBB	1.29%	-0.58%	0.94%	-0.42%	-13,151	93.7%
CTG	1.10%	0.01%	0.87%	-0.20%	-34,810	158.8%
TCB	1.07%	-0.09%	0.50%	-0.09%	-10,498	128.1%
ACB	0.97%	-0.29%	0.36%	-0.11%	-7,625	114.3%
VCB	0.58%	-0.46%	0.16%	-0.11%	-24,969	258.8%
Tổng/ Trung bình	1.77%	-0.06%	1.19%	-0.28%	-192,902	87.9%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	% YoY	2027F	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	58,674	71,124	21.2%	85,250	19.9%	Động lực tăng trưởng đến từ NIM cải thiện và tăng trưởng tín dụng duy trì cao.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	3,470	4,313	24.3%	4,615	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	72,358	88,248	22.0%	102,656	16.3%	
Chi phí trích lập dự phòng	(3,185)	(5,460)	71.4%	(9,576)	75.4%	Thận trọng dự phóng chi phí tín dụng ở mức 0.3%, duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao, đạt 218%.
Lợi nhuận sau thuế	35,178	41,834	18.9%	46,164	10.4%	
NIM	2.62%	2.73%	11bps	2.85%	12bps	Dự phóng NIM tăng nhẹ 11bps YoY trong năm 2026 và duy trì NIM ở ngưỡng 2.8% trong các năm sau đó.
Lãi suất đầu ra bình quân	4.70%	5.15%	45bps	5.57%	42bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	2.30%	2.68%	37bps	3.02%	35bps	
CIR	34.8%	34.6%	-16bps	34.5%	-10bps	
NPL	0.58%	0.70%	12bps	0.80%	10bps	
Tổng tài sản	2,441,929	2,829,005	15.9%	3,220,604	13.8%	
Vốn chủ sở hữu	227,536	269,370	18.4%	315,534	17.1%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 75,500 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

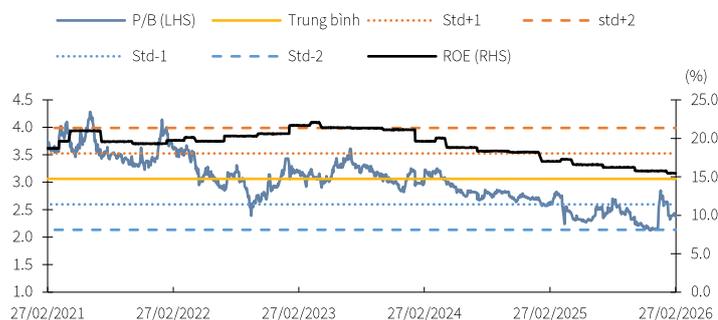
Chúng tôi thận trọng duy trì mức P/B dự phóng 2026 ở mức 2.6x tương đương -1 độ lệch chuẩn của trung bình P/B 5 năm của VCB do yếu tố vĩ mô thế giới bất định bởi ảnh hưởng của chiến tranh Mỹ - Iran có thể tác động tiêu cực đến chính sách tiền tệ của Việt Nam.

(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 là 70-30 để phản ánh rõ nét hơn việc VCB thường nhận được mức định giá cao hơn từ thị trường nhờ vị thế đầu ngành và chất lượng tài sản đứng đầu, mức giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu VCB cho năm 2026 là 75,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 19.8% so với giá ngày 4/3/2026.

Biểu đồ 11. Chỉ số P/B của VCB giai đoạn 2021-2026



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 12. Cổ phiếu VCB – Định giá 2026 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	41,856	46,189	50,979
Lợi nhuận thặng dư	16,150	15,757	15,332
Chi phí vốn (r)	11.30%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	128,596		
Giá trị hợp lý cuối 2026	469,276		
Giá trị cổ phiếu VCB	56,163		

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. 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	83,819	70%	58,673
Lợi nhuận thặng dư	56,163	30%	16,849
Giá mục tiêu			75,500

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2027F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F	(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	53,621	55,406	58,674	71,124	85,250	Cho vay khách hàng	1,241,675	1,418,016	1,648,557	1,903,421	2,197,707
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	108,122	93,655	105,119	134,027	166,565	Chứng khoán kinh doanh	2,495	4,876	11,479	3,843	15,322
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(54,501)	(38,249)	(46,445)	(62,903)	(81,315)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	14,505	14,268	15,543	17,963	20,747
Lãi/(Lô) thuần từ hoạt động dịch vụ	5,780	5,137	3,470	4,313	4,615	Tài sản có sinh lời	1,819,045	2,062,029	2,409,922	2,796,671	3,185,911
Lãi/(Lô) thuần từ hoạt động khác	2,272	2,372	3,592	4,671	3,845	Tài sản cố định và tài sản khác	40,584	40,723	44,487	45,860	51,009
Tổng thu nhập hoạt động	67,723	68,578	72,358	88,248	102,656	Tổng tài sản	1,839,613	2,085,874	2,441,929	2,829,005	3,220,604
Chi phí hoạt động	(21,915)	(23,027)	(25,152)	(30,534)	(35,416)	Tiền gửi của khách hàng	1,395,698	1,514,665	1,672,534	1,932,922	2,232,525
LN thuần trước CF DPRRTD	45,809	45,551	47,205	57,714	67,240	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	20,031	24,126	27,101	34,969	39,820
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(4,565)	(3,315)	(3,185)	(5,460)	(9,576)	Các khoản nợ chịu lãi	1,631,238	1,851,562	2,180,922	2,520,808	2,860,228
Thu nhập khác	4,050	4,469	5,269	6,673	6,408	Các khoản nợ khác	43,362	38,103	33,471	38,827	44,843
Chi phí khác	(1,778)	(2,097)	(1,678)	(2,002)	(2,563)	Tổng nợ phải trả	1,674,601	1,889,664	2,214,393	2,559,635	2,905,070
Tổng lợi nhuận trước thuế	41,244	42,236	44,020	52,254	57,664	Vốn điều lệ	55,891	55,891	83,557	83,557	83,557
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(8,189)	(8,383)	(8,822)	(10,399)	(11,475)	Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
LNST	33,054	33,853	35,198	41,856	46,189	Lợi nhuận chưa phân phối	76,759	98,332	102,028	143,861	190,026
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(21)	(22)	(20)	(22)	(25)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	33,033	33,831	35,178	41,834	46,164	Vốn chủ sở hữu	165,013	196,209	227,536	269,370	315,534

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	22.0%	18.7%	16.6%	16.8%	15.8%	EPS cơ bản	5,910	6,053	4,210	5,007	5,525
ROA	1.8%	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	29,524	35,106	27,231	32,238	37,763
ROE trước dự phòng	24.4%	20.2%	17.8%	18.6%	18.4%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	29,060	34,647	26,918	31,932	37,464
ROA trước dự phòng	2.0%	1.9%	1.7%	1.8%	1.8%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.0%	2.9%	2.6%	2.7%	2.8%	PER	15.9	15.6	15.0	12.6	11.4
Hiệu quả hoạt động						PBR	3.2	2.7	2.3	2.0	1.7
LDR thuần	91.0%	95.7%	100.1%	100.0%	100.0%	Ti lệ cổ tức	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	32.4%	33.6%	34.8%	34.6%	34.5%	ROE	22.0%	18.7%	16.6%	16.8%	15.8%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	1.4%	13.4%	17.1%	15.9%	13.8%	Ti lệ an toàn vốn (CAR)	11.4%	12.3%	>10%	>10%	>10%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	10.8%	14.2%	16.3%	15.5%	15.5%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	-2.2%	-0.6%	3.6%	22.3%	16.5%	NPL (ngủ xấu nhóm 3-5)	1.0%	1.0%	0.6%	0.7%	0.8%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	10.5%	2.4%	4.0%	18.9%	10.4%	Độ bao phủ nợ xấu (ngủ xấu nhóm 3-5)	230.3%	223.3%	258.8%	218.0%	194.9%
Tăng trưởng EPS	-6.4%	2.4%	-30.4%	18.9%	10.4%	SML (ngủ xấu và nợ cần chú ý)	1.4%	1.2%	0.7%	1.0%	1.2%
Tăng trưởng BVPS	3.0%	18.9%	-22.4%	18.4%	17.1%	Độ bao phủ nợ xấu (ngủ xấu và nợ cần chú ý)	159.2%	174.2%	202.1%	152.6%	130.0%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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, Quận Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@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 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 đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.