

24/06/2021

**1Q2021, LNST đạt 3,202 tỷ VND, tăng 38.4% YoY**

1Q2021, VPB có kết quả kinh doanh tăng trưởng với thu nhập lãi thuần đạt 9,120 tỷ VND (+13.7% YoY, +4.3% QoQ); LNST đạt 3,202 tỷ VND, tăng 38.4% YoY. Dư nợ tín dụng duy trì tăng trưởng ở mức cao trong 1Q2021 (+13.3% YoY, +2.8% QoQ) với dư nợ tín dụng của ngân hàng mẹ tăng 3.7% QoQ.

**NIM 1Q2021 tăng 39 bps QoQ nhờ lãi suất đầu vào bình quân giảm mạnh**

NIM 1Q2021 đạt 9.08% (+39 bps QoQ, +16 bps YoY) trong đó NIM ngân hàng mẹ đạt 5.63% (+72 bps QoQ, +97 bps YoY). Trong khi đó NIM của FE credit đạt 25.6% giảm nhẹ 8 bps QoQ.

**VPB thoái 49% cổ phần FECredit cho SMBC**

Cuối tháng 4/2021, VPB chính thức bán 49% cổ phần FE Credit cho Công ty Tài chính Tiêu dùng SMBC, là công ty con của tập đoàn SMBC. Giá trị của FE Credit vào thời điểm bán vốn được định giá 2.8 tỷ USD khiến VPB nhiều khả năng đã thu về khoảng 1.4 tỷ USD.

**VPB kì vọng có đối tác chiến lược vào cuối năm 2021**

VPB đang trong quá trình tìm kiếm cổ đông chiến lược từ năm 2019 và mới đây, lãnh đạo VPB chia sẻ nếu khả quan sẽ tìm được đối tác chiến lược vào cuối năm 2021 và động thái giảm room khối ngoại tối đa về 15% được cho là bước đi dọn đường để đón cổ đông chiến lược.

**Khuyến nghị NĂM GIỮ, giá mục tiêu 76,800 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 NĂM GIỮ đối với cổ phiếu VPB. Giá mục tiêu là 78,000 VND/cp, cao hơn 13.7% so với giá tại ngày 24/06/2021.

## Năm giữ

**Giá mục tiêu VND 78,000**

Tăng/Giảm	13.7%
Giá hiện tại (24/06/2021)	VND 68,600
Giá mục tiêu thị trường	VND 66,700
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	163,240

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	95.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	1,750/75.9
Sở hữu nước ngoài (%)	20%
Cơ cấu cổ đông	Ngô Chí Dũng(4.81%)

### Biến động giá cổ phiếu

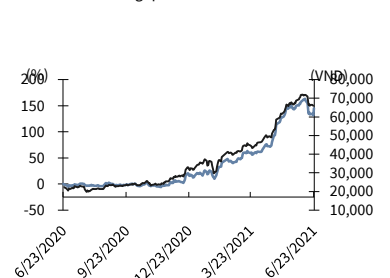
(%)	1M	3M	6M	12M
VPB	2.1	55.1	118.0	209.4
VNIndex	4.6	17.1	27.8	60.2

### Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2019A	2020A	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	30,670	32,346	40,564	48,964
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	24,012	27,641	34,804	41,616
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	8,260	10,414	13,373	15,894
EPS (VND)	3,265	4,116	5,255	6,245
Tăng trưởng EPS (%)	12%	26%	28%	19%
PER (x)	20.5	16.2	12.7	10.7
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,684	20,867	35,985	44,876
PBR (x)	4.00	3.20	1.86	1.49
ROE (%)	21.5%	21.9%	19.8%	17.5%
Tỉ lệ cổ tức (%)				

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tương quan VN-Index Giá



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Hoạt động kinh doanh

**1Q2021, LNST đạt 3,202 tỷ VND, tăng 38.4% YoY**

1Q2021, VPB có kết quả kinh doanh tăng trưởng với thu nhập lãi thuần đạt 9,120 tỷ VND (+13.7% YoY, +4.3% QoQ); thu nhập ngoại lãi đạt 1,932 tỷ VND (+2.5% YoY, -1.8% QoQ) giúp TOI đạt 11,051 tỷ VND, tăng 11.6% YoY. Chi phí dự phòng tín dụng vẫn duy trì ở mức cao, đạt 4,453 tỷ VND (+20% YoY, +3.1% QoQ); LNST đạt 3,202 tỷ VND, tăng 38.4% YoY nhờ chi phí hoạt động giảm mạnh với tỷ lệ CIR đạt 23.5% (-970 bps YoY).

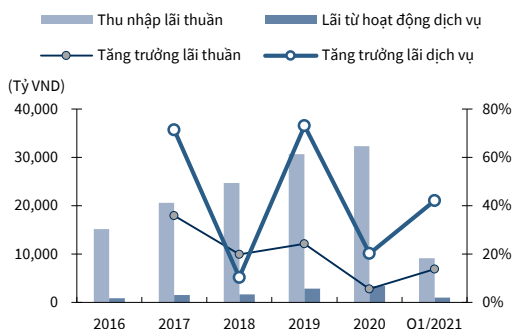
**Tăng trưởng tín dụng đạt 2.8% QoQ và 13.3% YoY**

Dư nợ tín dụng duy trì tăng trưởng ở mức cao trong 1Q2021 (+13.3% YoY, +2.8% QoQ) với dư nợ tín dụng của ngân hàng mẹ tăng 3.7% QoQ. Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng của FE Credit giảm 0.1% QoQ so với 2 quý trước phục hồi mạnh mẽ. Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp/tổng dư nợ đạt 9.2%, giảm 63 bps QoQ.

**NIM 1Q2021 tăng 39 bps QoQ nhờ lãi suất đầu vào bình quân giảm mạnh**

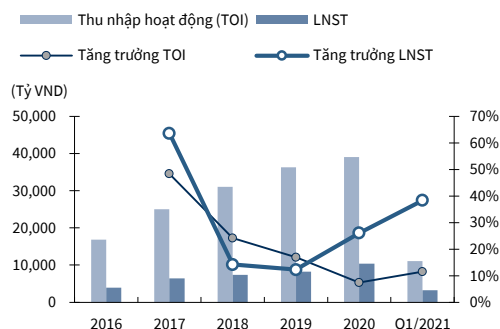
NIM 1Q2021 đạt 9.08% (+39 bps QoQ, +16 bps YoY) trong đó NIM ngân hàng mẹ đạt 5.63% (+72 bps QoQ, +97 bps YoY) nhờ lãi suất đầu vào bình quân giảm mạnh theo xu hướng chung của hệ thống ngân hàng giai đoạn này trong khi đó lãi suất đầu ra dù giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao là 9.59%. Trong khi đó NIM của FE credit đạt 25.6% giảm nhẹ 8 bps QoQ.

**Biểu đồ 1. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2016-1Q2021 (YoY)**



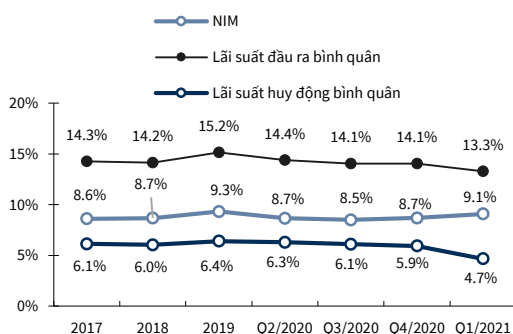
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2016-1Q2021 (YoY)**



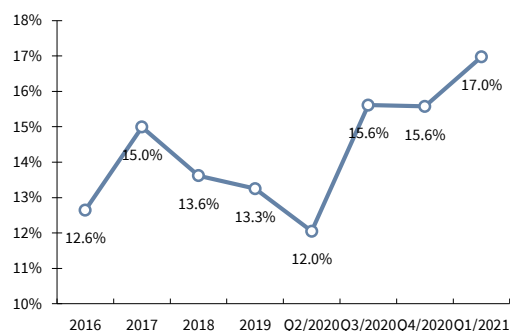
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 3. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2017-1Q2021**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của VPB giai đoạn 2016 – 1Q2021**

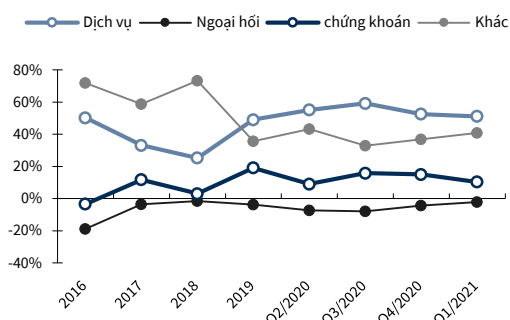


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## NOII 1Q2021 đạt 1,932 tỷ VND, tăng 2.5% YoY

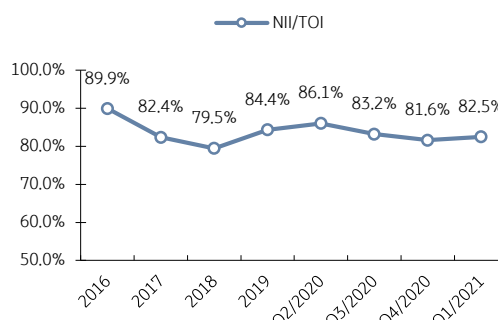
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ 1Q2021 tăng trưởng ấn tượng, đạt 42.1% YoY nhờ giảm hoa hồng môi giới và lãi từ các hoạt động dịch vụ khác tăng mạnh 64% YoY, đóng góp 40% vào lãi hoạt động dịch vụ. Lãi thuần từ hoạt động mua bán chứng khoán đạt 199 tỷ VND, giảm 83.9% YoY trong khi đó lãi từ các hoạt động khác tăng 74.9% YoY nhờ thu hồi các khoản vay các khoản nợ đã trích lập dự phòng từ FE Credit tăng mạnh (+ 109% YoY); NOII 1Q2021 đạt 1,932 tỷ VND, tăng 2.5% YoY; NOII/TOI đạt 17.5%, giảm 90 bps QoQ.

Biểu đồ 5. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2016-1Q2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

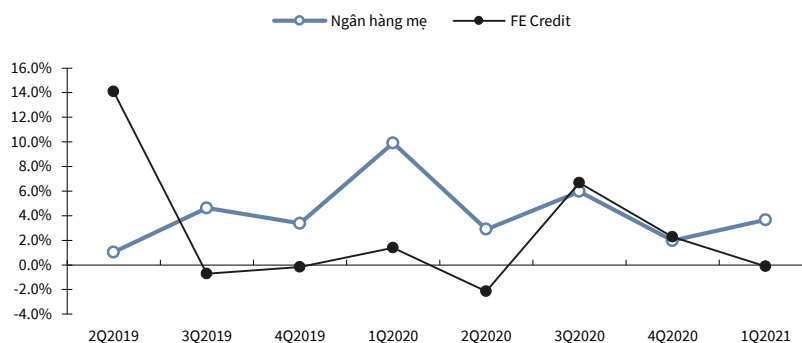
Biểu đồ 6. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/thu nhập hoạt động 2016-1Q2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ đạt 3.7% QoQ trong khi đó tăng trưởng tín dụng của FE Credit tiếp tục suy giảm, đạt -0.1% QoQ trong 1Q2021.

Biểu đồ 7. Tăng trưởng Tín dụng 2019-2021 (QoQ)



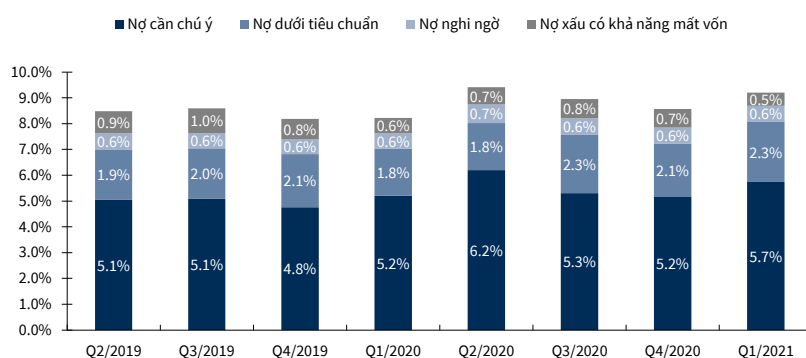
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tỷ lệ nợ xấu đạt 3.46% tăng nhẹ 5 bps QoQ, tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn đang ở mức thấp so với các ngân hàng đầu ngành.

Tỷ lệ nợ xấu 1Q2021 đạt 3.46%, tăng nhẹ 5 bps QoQ. Trong kì, VPB trích lập 4,454 tỷ VND (+3.2% QoQ, +20.0% YoY); tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 43.86%, là mức khá thấp so với các quý gần đây và thấp hơn so với các ngân hàng đầu ngành. Dư nợ tái cơ cấu tính đến cuối năm 2020 đạt khoảng 28,000 tỷ VND tương đương 9.3% tổng dư nợ. Với diễn biến hồi phục của nền kinh tế cùng với thông tư 03/2021 về lộ trình trích lập cho các khoản nợ tái cơ cấu, KBSV cho rằng áp lực trích lập đối với VPB phần nào được giảm bớt so với năm 2020 tuy nhiên vẫn sẽ ở mức cao so với các ngân hàng top đầu hiện đang có chất lượng tài sản tốt.

Nợ nhóm 2 tăng 59 bps trong khi đó NPL tăng 5 bps khiến SML đạt 9.2%, là mức khá cao so với mặt bằng SML các quý trước đó của VPB

**Biểu đồ 8. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB giai đoạn 2019-1Q2021**

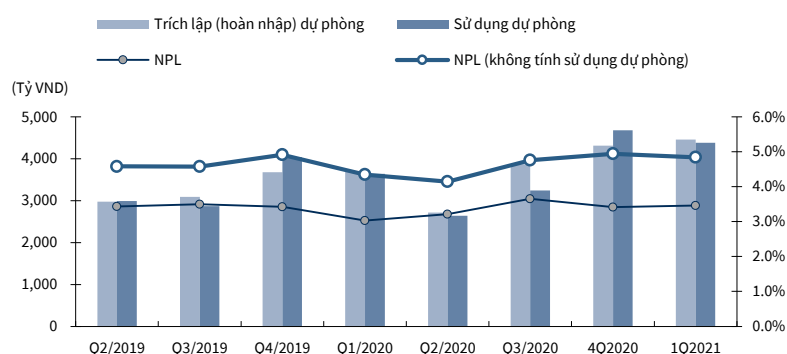


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

VPB thực hiện trích lập dự phòng cao trong 4Q2020 và 1Q2021.

Chất lượng tài sản nhìn chung chưa có sự cải thiện khi VPB vẫn phải sử dụng nhiều nguồn trích lập để xử lý nợ xấu để duy trì NPL ở mức 3.5%.

**Biểu đồ 9. NPL – trích lập dự phòng 2Q2019 – 1Q2021**

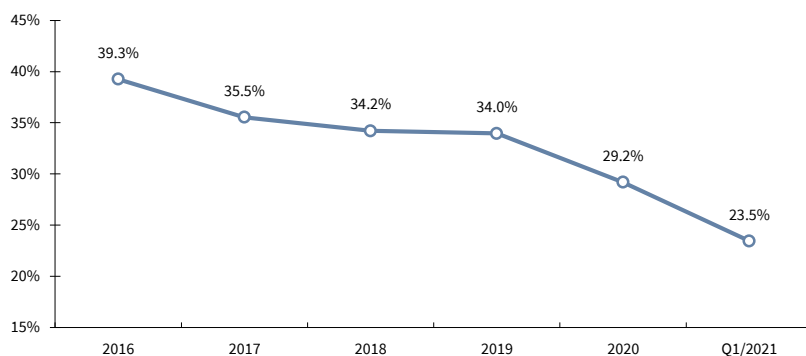


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CIR 1Q2021 đạt 23.5%, giảm 9.6% điểm YoY là nguyên nhân chính giúp lợi nhuận thuần trước dự phòng tăng 19.9% YoY.

KBSV cho rằng VPB sẽ khó có thể duy trì mức CIR thấp như trong 1Q2021 trong phần còn lại của năm do ngân hàng đang đẩy mạnh đầu tư vào công nghệ.

**Biểu đồ 10. Tỷ lệ CIR của VPB giai đoạn 2016-1Q2021**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Kết quả 1Q2021 hiện đang bám khá sát kế hoạch 2021. Dự kiến ESOP 15 triệu cổ phiếu từ cổ phiếu quỹ**

Tại đại hội cổ đông thường niên 2021, VPB đặt kế hoạch LNTT 2021 đạt 16,654 tỷ VND, tăng 27.9% YoY dựa trên các yếu tố: dư nợ tín dụng tăng 16.6% YoY, dư nợ tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá tăng 19.2% YoY, tổng tài sản tăng 17.5% YoY; Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng mẹ nhỏ hơn 3%. 1Q2021, LNTT đạt 4,006 tỷ VND tăng 37.6% YoY, hoàn thành 24% kế hoạch đề ra. Ngoài ra, VPB lên kế hoạch ESOP 15 triệu cổ phiếu giá 10,000 VND/cp với nguồn từ cổ phiếu quỹ hiện có. Cổ đông có thể bán 30% số lượng cổ phiếu này sau 1 năm, 35% sau 2 năm và phần còn lại sau 3 năm.

**VPB thoái 49% cổ phần FECredit cho SMBC**

Cuối tháng 4/2021, VPB chính thức bán 49% cổ phần FE Credit cho Công ty Tài chính Tiêu dùng SMBC, là công ty con của tập đoàn SMBC, là một trong ba tập đoàn tài chính ngân hàng lớn nhất Nhật Bản. Giá trị của FE Credit vào thời điểm bán vốn được định giá 2.8 tỷ USD khiến VPB nhiều khả năng đã thu về khoảng 1.4 tỷ USD. Thương vụ thoái vốn này đem lại lợi ích lớn đối với VPB. Lượng tiền lớn thu được là sự bổ sung mạnh mẽ vào nguồn vốn của ngân hàng, cải thiện CAR trong bối cảnh phân khúc khách hàng chính của VPB là tầng lớp bình dân, trung lưu chịu ảnh hưởng lớn từ đại dịch Covid-19. Bên cạnh đó, việc hợp tác với SMBC, một tập đoàn tầm cỡ toàn cầu là cơ hội để FE Credit và VPB có thể học hỏi, cải thiện hệ thống quản trị, nguồn lực và mở rộng mạng lưới.

**VPB kì vọng có đối tác chiến lược vào cuối năm 2021, và SMBC là một ứng cử viên sáng giá**

Tính đến ngày 18/05/2021, tỷ lệ sở hữu nước ngoài của VPB đạt 21.76%, dư 8.24% so với mức tối đa 30% do ngân hàng nhà nước quy định. VPB đang trong quá trình tìm kiếm cổ đông chiến lược từ năm 2019 và mới đây, lãnh đạo VPB chia sẻ nếu khả quan sẽ tìm được đối tác chiến lược vào cuối năm 2021 và động thái giảm room khối ngoại tối đa về 15% được cho là bước đi dọn đường để đón cổ đông chiến lược. KBSV đánh giá cao khả năng SMBC sẽ trở thành đối tác chiến lược của VPB dựa trên: (1) SMBC có tham vọng lớn tại Việt Nam. SMBC hiện tại đang là cổ đông chiến lược của Eximbank (EIB) với 15% cổ phần và đã từng ngỏ ý mua lại ngân hàng O đồng Pgbank. Mặc dù có kì vọng lớn tuy nhiên SMBC chưa có được thành công như các đối thủ của mình là Mizuho Bank, Ltd (đầu tư vào Vietcombank) hay MUFG (đầu tư vào Vietinbank). Trở thành cổ đông chiến lược của VPB, một trong các ngân hàng TMCP tốt nhất Việt Nam sẽ là bước đi tái khẳng định tham vọng của SMBC tại thị trường Việt Nam; (2) Mỗi quan hệ sẵn có sau thương vụ mua bán FE Credit. Thương vụ này nếu diễn ra hứa hẹn sẽ đem lại nhiều lợi ích cho VPB như tăng nguồn vốn hoạt động, tăng các khoản tiền gửi ngoại tệ từ đó cải thiện CASA...

## Dự phóng kết quả kinh doanh

### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho VPB trong năm 2021 như sau:

- Dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt 16.4% trong năm 2021 khi các doanh nghiệp và cá nhân đẩy mạnh vay nợ để hồi phục sau dịch Covid-19
- Chúng tôi ước tính NIM 2021 tăng 25 bps YoY, đạt 8.94% nhờ lãi suất bình quân đầu vào giảm mạnh theo diễn biến chung của hệ thống ngân hàng
- Dự phóng NPL đạt 3.45%, tăng 4 bps YoY
- Chi phí trích lập dự phòng dự kiến đạt 16,975 tỷ VND, 16.1% YoY
- Chúng tôi dự báo LNST năm 2021 đạt 14,263 tỷ VND, tăng 37.0% YoY.
- Chúng tôi dự phóng vốn chủ sở hữu tăng 73.5% YoY nhờ đóng góp từ lợi nhuận bán FE Credit cùng với giả định phát hành thêm mới 15 triệu cổ phiếu để chia ESOP

**Bảng 11. Dự phóng KQKD 2021 -2022**

	2020	2021F	2022F	% Yoy 2021	%YoY 2022
Thu nhập lãi thuần	32,346	40,564	48,964	25%	21%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	3,356	5,376	6,170	60%	15%
Tổng thu nhập hoạt động	39,033	49,720	59,451	27%	20%
Chi phí trích lập dự phòng	(14,622)	(16,975)	(19,079)	16%	12%
Lợi nhuận sau thuế	10,414	14,263	18,030	37.0%	26.4%
NIM	8.69%	8.94%	8.77%	25bps	-17bps
Lãi suất đầu ra bình quân	14.06%	14.04%	14.04%	-3bps	0bps
Lãi suất đầu vào bình quân	5.93%	5.80%	6.02%	-12bps	22bps
CIR	29.2%	30.0%	30.0%	81bps	0bps
NPL	3.41%	3.45%	3.45%	4bps	0bps
Tổng tài sản	419,027	543,616	636,924	30%	17%
Vốn chủ sở hữu	52,794	91,580	114,209	73%	25%

Nguồn: KBSV

### Định giá – Khuyến nghị **NĂM GIỮ**, giá 76,800 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 VPB.

#### (1) Phương pháp định giá P/B

Với kì vọng tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2021, nguồn lực được cải thiện mạnh mẽ sau khi bán vốn FE Credit cùng với các thông tin tích cực về cổ đông chiến lược trong thời gian tới, chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu năm 2021 của VPB là 2.5x.

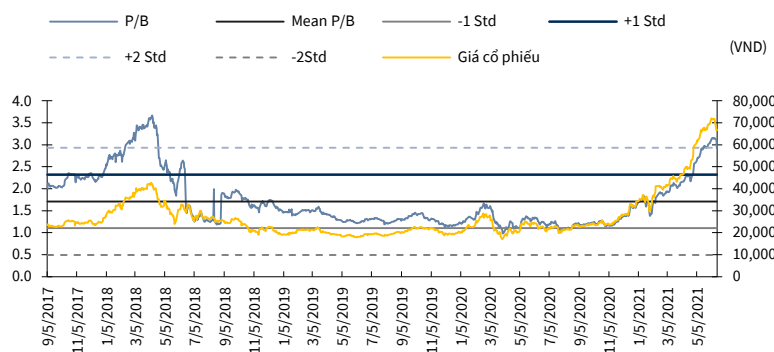
#### (2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 14)

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 VPB là 78,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 13.7% so với giá ngày 24/06/2021.

**Biểu đồ 12. Diễn biến giá và chỉ số P/B của VPB giai đoạn 2017-2021**



Nguồn: Fiinpro KBSV

**Bảng 13. Cổ phiếu VPB – Định giá phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

Tỷ đồng	2021F	2022F	2023F
Lợi nhuận sau thuế	14,263.03	18,029.89	21,449.29
Lợi nhuận thặng dư	7,886.10	6,967.99	7,654.02
Chi phí vốn (r)	12.08%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	80,637		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	166,874		
<b>Giá trị cổ phiếu VPB</b>	<b>65,959</b>		

Nguồn: KBSV

**Bảng 14. 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	89,961	50%	44,981
Lợi nhuận thặng dư	65,959	50%	32,979
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>78,000</b>

Nguồn: KBSV

## Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2018A-2022E

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh (Tỷ đồng)						Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)					
	2018	2019	2020	2021F	2022F		2018	2019	2020E	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần	24,702	30,670	32,346	40,564	48,964	Cho vay khách hàng	218,395	263,100	286,319	332,248	398,698
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	40,280	49,875	52,362	63,715	78,379	Chứng khoán kinh doanh	4,202	1,567	493	117	140
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(15,579)	(19,204)	(20,016)	(23,151)	(29,415)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	1,855	2,459	3,283	3,592	4,311
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	1612	2,792	3,356	5,376	6,170	Tài sản cố sinh lời	306,585	351,188	393,458	514,441	602,198
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	4,681	2,020	2,236	2,685	3,222	Tài sản cố định và tài sản khác	19,512	27,797	26,853	30,785	36,655
Tổng thu nhập hoạt động	31,086	36,366	39,033	49,720	59,451	Tổng tài sản	323,291	377,204	419,027	543,616	636,924
Chi phí hoạt động	(10,634)	(12,344)	(11,392)	(14,916)	(17,835)	Tiền gửi của khách hàng	170,851	219,950	233,428	281,122	337,347
LN thuần trước CF DPRRTD	20,452	24,022	27,641	34,804	41,616	Các khoản vay và huy động phát sinh, giấy tờ có giá	49,006	57,937	63,172	85,190	100,226
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(11,253)	(13,688)	(14,622)	(16,975)	(19,079)	Các khoản nợ chịu lãi	277,540	322,482	352,939	444,803	531,766
Thu nhập khác	5,364	2,682	3,442	4,475	5,369	Các khoản nợ khác	10,671	12,220	13,107	6,992	(9,323)
Chi phí khác	(683)	(663)	(1,206)	(1,790)	(2,148)	Tổng nợ phải trả	288,541	334,994	366,233	452,036	522,729
Tổng lợi nhuận trước thuế	9,199	10,324	13,019	17,829	22,537	Vốn điều lệ	25,300	25,300	25,300	25,450	25,450
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1,843)	(2,064)	(2,606)	(3,566)	(4,507)	Thặng dư vốn cổ phần	1,289	693	366	366	366
LNST	7,356	8,260	10,414	14,263	18,030	Lợi nhuận chưa phân phối	5,187	11,806	17,415	47,572	65,866
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	(890)	(2,136)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	7,356	8,260	10,414	13,373	15,894	Vốn chủ sở hữu	34,750	42,210	52,794	91,580	114,209

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2018	2019	2020E	2021F	2022F		2018	2019	2020E	2021F	2022F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	22.8%	21.5%	21.9%	19.8%	17.5%	EPS cơ bản	2,907	3,265	4,116	5,255	6,245
ROA	2.4%	2.4%	2.6%	3.0%	3.1%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	13,735	16,684	20,867	35,985	44,876
ROE trước dự phòng	50.8%	49.9%	46.5%	38.6%	32.4%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	13,507	16,455	20,610	35,679	44,503
ROA trước dự phòng	5.4%	5.5%	5.6%	5.8%	5.6%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	8.7%	9.3%	8.7%	8.9%	8.8%	PER	23.0	20.5	16.2	12.7	10.7
Hiệu quả hoạt động						PBR	4.9	4.0	3.2	1.9	1.5
LDR thuần	129.9%	120.2%	124.6%	120.0%	120.0%	Tỉ lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.7%	10%	13%
CIR	34.2%	34.0%	29.2%	30.0%	30.0%	ROE	22.8%	21.5%	21.9%	19.8%	17.5%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	16.4%	16.7%	11%	29.7%	17.2%	Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	10.0%	9.3%	10.0%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	21.7%	15.9%	13%	16.0%	20.0%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	26.8%	17.4%	15%	25.9%	19.6%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	3.5%	3.4%	3.4%	3.5%	3.5%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	14.2%	12.3%	26.1%	28.4%	18.9%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	45.9%	46.4%	45.3%	43.8%	43.8%
Tăng trưởng EPS	-29.1%	12.3%	26.1%	27.7%	18.9%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	8.8%	8.2%	8.6%	9.3%	9.3%
Tăng trưởng BVPS	-27.4%	21.5%	25.1%	72.4%	24.7%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	18.4%	19.4%	18.0%	16.3%	16.3%

Nguồn: Báo cáo công ty &amp; KBSV



## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

**Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**

binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**

anhdt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh**

trinhhtt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**

tungla@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh**

anhhttp@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**

hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Tài Chính & Công nghệ – Nguyễn Anh Tùng**

tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**

ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu**

hieunn@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, 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](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.