

11/11/2022

Chuyên viên phân tích Ngân hàng, Bảo hiểm &
Chứng khoán
Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

3Q2022, LNTT đạt 4,514 tỷ VND, tăng 67.3% YoY

3Q2022, hoạt động cho vay của VPB tăng trưởng mạnh mẽ nhờ mức nền thấp trong 3Q2021 với thu nhập lãi thuần đạt 10,385 tỷ VND (+38.9% YoY, -0.8% QoQ); LNTT 3Q2022 đạt 4,514 tỷ VND (+8.1% QoQ, +67.3% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm, LNTT đạt 19,837 tỷ VND, tăng 69% YoY.

Nhiều khả năng VPB sẽ không sử dụng hết room tăng trưởng tín dụng được cấp

Mặc dù tổng tăng trưởng dư nợ tối đa cho năm 2022 được cấp cho là 26.2%, cao nhất hệ thống, tuy nhiên theo quan điểm của KBSV, trong 3 tháng cuối năm VPB sẽ thận trọng giải ngân đề cao quản trị rủi ro dựa trên các yếu tố tiêu cực từ các yếu tố vĩ mô, thị trường trái phiếu, bất động sản cùng với mức lãi suất tăng cao sẽ tăng rủi ro phát sinh nợ xấu.

Kỳ vọng LDR được cải thiện trong 4Q2022 nhờ tăng mạnh lãi suất huy động

LDR thị trường 1 của VPB đang khá cao, đạt 116% do trong 3Q2022 tiền huy động khách hàng của VPB giảm 6.2% QoQ do ảnh hưởng của cuộc đua tăng lãi suất. Theo quan điểm của KBSV, LDR của VPB sẽ được cải thiện trong 4Q2022 khi mặt bằng lãi suất huy động của VPB đã tăng lên đáng kể để thu hút khách hàng gửi tiền.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 22,600 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 VPB. Giá mục tiêu là 22,600 VND/cp, cao hơn 38.7% so với giá tại ngày 11/11/2022.

Mua

Giá mục tiêu VND 22,600

Tăng/Giảm	38.7%
Giá hiện tại (11/11/2022)	VND 16,300
Giá mục tiêu thị trường	VND 29,298
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	109,425

Dữ liệu giao dịch

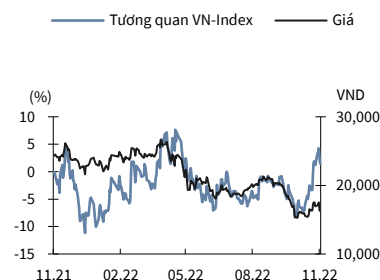
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	88.7
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	332/14.1
Sở hữu nước ngoài (%)	17.63
Cơ cấu cổ đông	Composite Capital Master Fund LP (5.0%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2	-22	-19	-33
Tương đối	11	3	4	1

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	32,346	34,349	40,263	45,443
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	27,641	33,583	44,485	44,207
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	10,414	11,808	19,309	16,889
EPS (VNĐ)	4,116	2,621	2,863	2,504
Tăng trưởng EPS (%)	26%	-36%	9%	-13%
PER (x)	7.1	11.2	10.3	11.7
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,867	19,187	16,056	18,827
PBR (x)	1.41	1.53	1.83	1.56
ROE (%)	21.9%	16.7%	20.6%	15.9%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Hoạt động kinh doanh

3Q2022, LNTT đạt 4,514 tỷ VND, tăng 67.3% YoY

3Q2022, hoạt động cho vay của VPB tăng trưởng mạnh mẽ nhờ mức nền thấp trong 3Q2021 với thu nhập lãi thuần đạt 10,385 tỷ VND (+38.9% YoY, -0.8% QoQ), trong đó thu nhập lãi thuần của ngân hàng mẹ tăng 44.3% YoY trong khi thu nhập lãi thuần của FEcredit tăng 31.2% YoY. Thu nhập ngoài lãi đạt 3,088 tỷ VND (+16.2% YoY, +9.5% QoQ). Chi phí trích lập dự phòng tiếp tục ở mức cao, đạt 5,423 tỷ VND (-2.9% QoQ, +8.9% YoY) khiến LNTT 3Q2022 đạt 4,514 tỷ VND (+8.1% QoQ, +67.3% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm, LNTT đạt 19,837 tỷ VND, tăng 69% YoY.

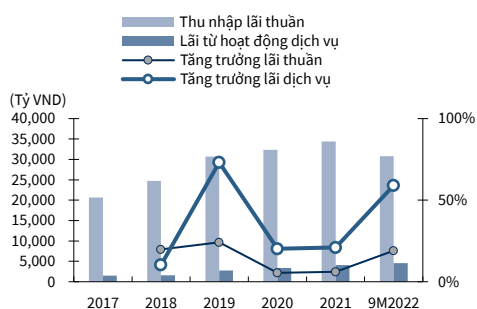
Tăng trưởng tín dụng 3Q2022 đạt 15.1% YTD

Dư nợ tín dụng 3Q2022 tăng 26.7% YoY và 15.1% YTD, trong đó tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ đạt 15.1% YTD và tăng trưởng tín dụng của FEcredit đạt 15.2% YTD. Mức tăng trưởng không thực sự ấn tượng trong bối cảnh vốn tăng mạnh chủ yếu do VPB chỉ được cấp thêm 0.7% room tăng trưởng tín dụng trong lần nới room tín dụng đợt 1. Tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp / tổng dư nợ đạt 8.70%, giảm 108bps QoQ.

NIM 3Q2022 tăng 19bps QoQ nhờ đẩy mạnh cho vay khối RB & SME

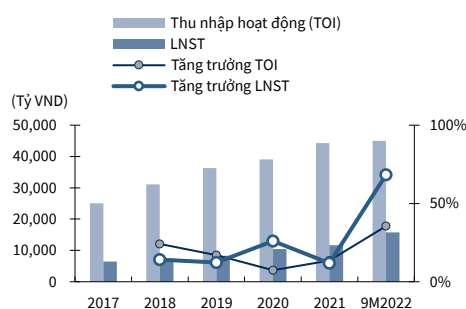
NIM 3Q2022 đạt 7.77% (+19bps QoQ, +44bps YoY) trong đó NIM ngân hàng mẹ đạt 5.54% (+17bps QoQ, +21bps YoY) nhờ lãi suất đầu ra bình quân tăng 49bps QoQ nhờ đẩy mạnh cho vay khối RB & SME (+22.9% YTD) trong khi lãi suất đầu vào bình quân tăng 35bps QoQ. Trong khi đó, NIM của FE không thể tiếp đà cải thiện sau khi có sự hồi phục trong 2Q, đạt 21.75% (-44bps QoQ).

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



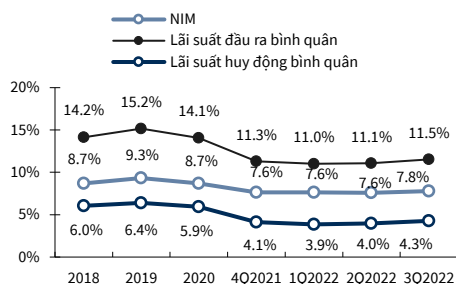
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



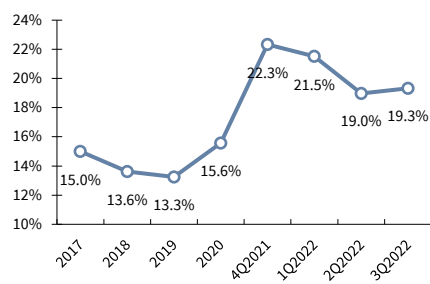
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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 VPB giai đoạn 2017 – 2022

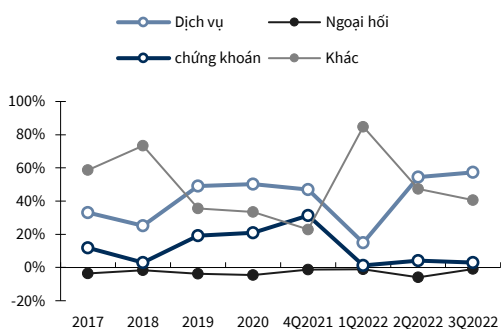


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NOII 3Q2022 đạt 3,088 tỷ VND, tăng 16.2% YoY

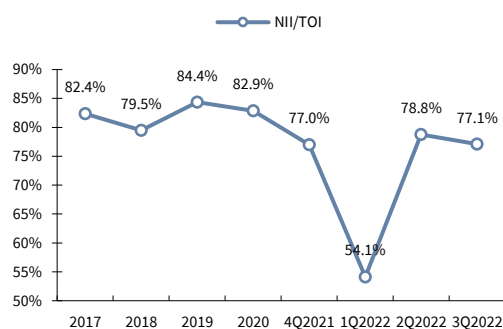
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ 3Q2022 tiếp đà tăng trưởng, đạt 1,769 tỷ VND (+123.8% QoQ, +15.0% YoY) trong đó lãi từ dịch vụ thanh toán tăng 104.3% YoY và lãi phí bảo hiểm tăng 88.8% YoY. Hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh lãi 81 tỷ VND sau khi thoái toàn bộ trái phiếu chính phủ và chuyển qua nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trong khi hoạt động đầu tư chứng khoán ghi nhận lãi 11 tỷ VND. Bên cạnh đó, thu nhập từ hoạt động khác vẫn ở mức cao nhờ đẩy mạnh xử lý nợ giúp NOII đạt 3,088 tỷ VND, tăng 16.2% YoY.

Biểu đồ 5. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2017-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/thu nhập hoạt động 2017-1Q2022

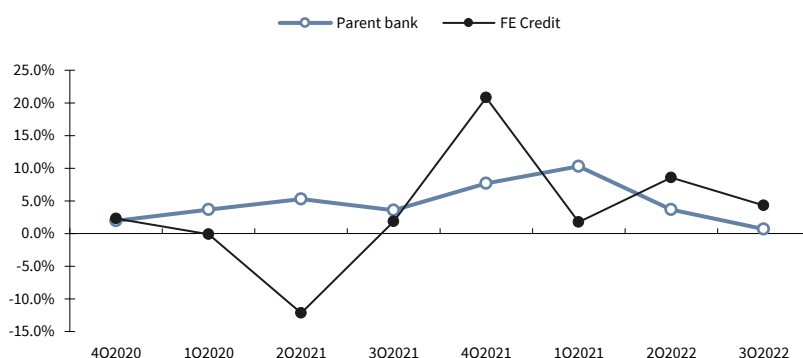


Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ đạt 0.7% QoQ, có phần trùng xuống so với quý trước do VPB đã chậm trần tín dụng mà NHNN cấp cho đầu năm.

Tăng trưởng tín dụng của FECredit cũng có phần chậm lại sau 2Q2022 hồi phục tốt.

Biểu đồ 7. Tăng trưởng Tín dụng 2020-2022 (QoQ)



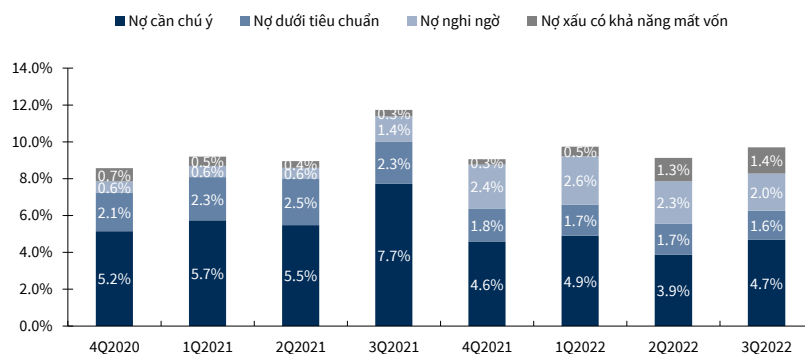
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tỷ lệ nợ xấu đạt 5.25% tăng 42 bps QoQ, với nợ nhóm 5 tăng 74bps QoQ

Tỷ lệ nợ xấu 3Q2022 đạt 5.02%, giảm 24bps QoQ với nợ nhóm 3 và 4 giảm lần lượt 8bps QoQ và 30bps QoQ. Trong đó chất lượng tài sản của ngân hàng mẹ được cải thiện với tỷ lệ nợ xấu đạt 2.65%, giảm 19bps QoQ trong khi tỷ lệ nợ xấu của FECredit đạt 14.34%, giảm 67bps QoQ (KBSV ước tính). Trong kỳ, VPB trích lập dự phòng 5,423 tỷ VND (-2.9% QoQ, +8.9% YoY) trong đó Ngân hàng mẹ trích lập 1,831 tỷ VND (-17.6% QoQ, -5.7% YoY) và FECredit tiếp tục đẩy mạnh trích lập với 3,592 tỷ VND (+6.8% QoQ, +18.3% YoY). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu hợp nhất đạt 62.0%, tăng 3bps QoQ.

Nợ tái cơ cấu 3Q2022 đạt 6.1 nghìn tỷ VND (-39% QoQ), tương đương 1.5% tổng dư nợ tín dụng. Trong đó, nhóm khách hàng nắm giữ 86.6% tổng dư nợ tái cơ cấu đang duy trì thanh toán bình thường sau khi được hỗ trợ.

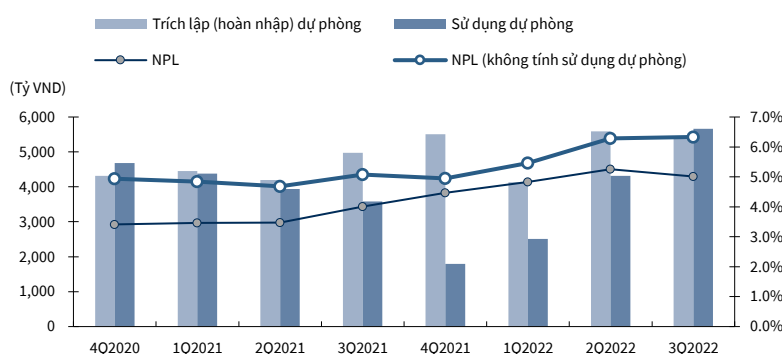
Biểu đồ 8. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB giai đoạn 2020-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NPL giảm chủ yếu nhờ VPB đẩy mạnh xử lý nợ xấu bằng nguồn dự phòng 5,665 tỷ VND – là quý xử lý nợ xấu quyết liệt nhất của VPB

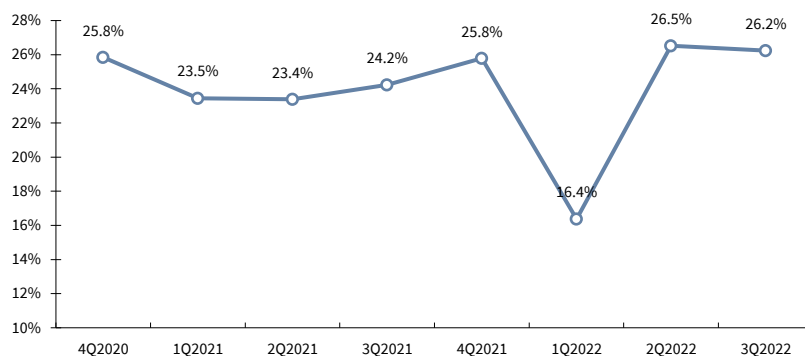
Biểu đồ 9. NPL – trích lập dự phòng 2020 – 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CIR trở lại mức nền cao sau khi không còn ghi nhận lợi nhuận đột biến vào TOI như 1Q2022.

Biểu đồ 10. Tỷ lệ CIR của VPB giai đoạn 2020-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Nhiều khả năng VPB sẽ không sử dụng hết room tăng trưởng tín dụng được cấp

Đầu tháng 10/2022, ngân hàng nhà nước chính thức điều chỉnh hạn mức tăng trưởng cho một số ngân hàng trong đó VPB được nâng thêm 11.5% tương đương tổng dư nợ tăng trưởng tối đa cho năm 2022 đạt 26.2%, cao nhất hệ thống. Tuy nhiên, theo quan điểm của KBSV, trong 3 tháng cuối năm VPB sẽ thận trọng giải ngân đề cao quản trị rủi ro dựa trên các yếu tố tiêu cực từ các yếu tố vĩ mô, thị trường trái phiếu, bất động sản cùng với mức lãi suất tăng cao sẽ tăng rủi ro phát sinh nợ xấu.

Kế hoạch phát hành cho cổ đông chiến lược không hoàn thành trong năm 2022

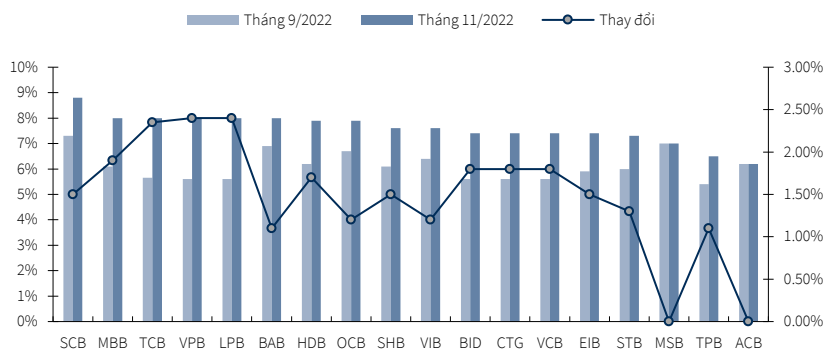
Theo chia sẻ từ phía VPB tại buổi gặp gỡ chuyên viên phân tích, quá trình thương thảo phát hành cho cổ đông chiến lược vẫn đang diễn ra tích cực nhưng khó có thể hoàn thành trong ngắn hạn, ngân hàng sẽ chia sẻ khi có những thông tin cụ thể hơn. Theo KBSV đánh giá, khả năng hoàn thành thương vụ này trong ngắn - trung hạn là không cao do: (1) Dưới góc độ VPB, ngân hàng đang khá thừa nguồn sau khi bán vốn FeCredit với tỷ lệ CAR đạt 15% và chưa có nhu cầu cấp thiết để huy động vốn, đẩy mạnh tăng trưởng trong bối cảnh rủi ro tín dụng đang tăng cao. Bên cạnh đó, giá cổ phiếu VPB đang có diễn biến tiêu cực và sẽ không hợp lý để thực hiện giao dịch tại thời điểm này. (2) Dưới góc độ đối tác mua thì thời điểm hiện tại cũng không hợp lý trong bối cảnh rủi ro từ vĩ mô và thị trường trái phiếu, bất động sản tăng cao ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của ngân hàng.

Kỳ vọng LDR được cải thiện trong 4Q2022 nhờ tăng mạnh lãi suất huy động

Tỷ lệ LDR theo thông tư 22 của ngân hàng mẹ VPB tính đến 3Q2022 đạt 73.7%, thấp hơn nhiều so với mức tối đa là 85%. Tuy nhiên LDR thị trường 1 của VPB đang khá cao, đạt 116% khi tiền huy động khách hàng của VPB giảm 6.2% QoQ trong 3Q2022 do ảnh hưởng của cuộc đua tăng lãi suất trong giai đoạn này. Theo quan điểm của KBSV, LDR của VPB sẽ được cải thiện trong 4Q2022 khi mặt bằng lãi suất huy động của VPB đã tăng lên đáng kể để thu hút khách hàng gửi tiền.

Trong tháng 11, VPB đã đẩy mạnh lãi suất huy động với lãi suất kì hạn 12 tháng là 8.0% - 8.5%, là 1 trong các ngân hàng có mức thay đổi lãi suất huy động lớn nhất trong khoảng thời gian từ tháng 9 đến tháng 11.

Biểu đồ 11: Lãi suất huy động thấp nhất công bố kỳ hạn 12 tháng các ngân hàng



Nguồn: Vietnambiz

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

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

- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng tín dụng từ mức 23.0% xuống 19.5% phản ánh kì vọng VPB sẽ đẩy mạnh quản trị rủi ro trong giai đoạn nền kinh tế có nhiều diễn biến tiêu cực.
- Chúng tôi ước tính NIM 2022 giảm 8 bps YoY, đạt 7.56% phản ánh lãi suất đầu vào bình quân tăng do các điều chỉnh chính sách từ NHNN tuy nhiên lãi suất bình quân đầu ra cũng sẽ tăng nhẹ nhờ đẩy mạnh tín dụng trong giai đoạn cuối năm vào nhóm cá nhân & SME.
- Dự phóng thận trọng NPL đạt 4.9%, tăng 0.4% so với năm 2021 sau khi ghi nhận các khoản nợ tái cơ cấu vào NPL.
- Chi phí trích lập dự phòng dự kiến tăng 2.2% YoY, đạt 19,412 tỷ VND.
- Chúng tôi dự báo LNST ngân hàng mẹ năm 2022 đạt 19,309 tỷ VND, tăng 73.1% YoY, giảm 10.4% so với dự phóng cũ.

Cho năm 2023, chúng tôi dự phóng LNST ngân hàng mẹ đạt 16,889 tỷ VND, giảm 12.5% YoY dựa trên:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 19.0% trong bối cảnh nền kinh tế còn gặp nhiều khó khăn, ngân hàng đề cao quản trị rủi ro.
- Không còn ghi nhận khoản doanh thu đột biến 5,000 tỷ VND từ Upfront fee.
- NIM giảm 10bps YoY do áp lực tăng lãi suất huy động để kiểm soát lạm phát và ổn định tỷ giá.
- Chi phí trích lập dự phòng tăng 7.4%, đạt 20,846 tỷ VND

Bảng 11. Dự phóng KQKD 2022 -2023

	2021	2022F	2023F	% Yoy 2022	%YoY 2023
Thu nhập lãi thuần	34,349	40,263	45,443	17.2%	12.9%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	4,059	5,836	7,267	43.8%	24.5%
Tổng thu nhập hoạt động	44,301	57,299	58,167	29.3%	1.5%
Chi phí trích lập dự phòng	(19,002)	(19,412)	(20,846)	2.2%	7.4%
LNST cổ đông ngân hàng mẹ	11,808	19,309	16,889	63.5%	-12.5%
NIM	7.63%	7.55%	7.45%	-8bps	-10bps
Lãi suất đầu ra bình quân	11.30%	11.67%	12.45%	37bps	78bps
Lãi suất đầu vào bình quân	4.12%	4.62%	5.28%	50bps	66bps
CIR	24.2%	22.4%	24.0%	-183bps	164bps
NPL	4.47%	4.90%	4.80%	43bps	-10bps
Tổng tài sản	547,626	598,783	709,239	9%	18%
Vốn chủ sở hữu	86,451	108,271	126,959	25%	17%

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 22,600 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

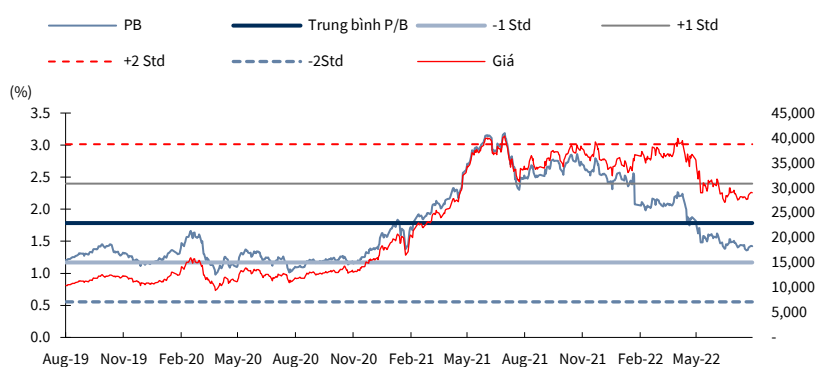
Chúng tôi chọn mức P/B dự phóng là 1.2x tương đương std-1 bình quân P/B 5 năm của VPB phản ánh lo ngại chung đối với nhóm ngân hàng do ảnh hưởng của diễn biến tiêu cực từ thị trường bất động sản, trái phiếu và nền kinh tế nói chung

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

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 tính đến cuối năm 2023 là 22,600 đồng/cổ phiếu, cao hơn 38.7% so với giá ngày 10/11/2022.

Biểu đồ 12. Diễn biến giá và chỉ số P/B của VPB giai đoạn 2019-2022



Nguồn: Fiinpro, KBSV

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

Tỷ đồng	2022F	2023F	2024F
Lợi nhuận sau thuế	19,309	16,889	19,561
Lợi nhuận thặng dư	8,243	3,030	3,310
Chi phí vốn (r)	12.80%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	39,505		
Giá trị hợp lý cuối năm 2023	164,917		
Giá trị cổ phiếu VPB	24,456		

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	20,716	50%	10,358
Lợi nhuận thặng dư	24,456	50%	12,228
Giá mục tiêu			22,600

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2019A-2023E

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần	30,670	32,346	34,349	40,263	45,443
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	49,875	52,362	50,827	62,225	75,969
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(19,204)	(20,016)	(16,478)	(21,962)	(30,526)
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	2,792	3,356	4,059	5,836	7,267
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,020	2,236	2,808	10,115	4,271
Tổng thu nhập hoạt động	36,356	39,033	44,301	57,299	58,167
Chi phí hoạt động	(12,344)	(11,392)	(10,719)	(12,813)	(13,960)
LN thuần trước CF DPRRTD	24,012	27,641	33,583	44,485	44,207
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(13,688)	(14,622)	(19,002)	(19,412)	(20,846)
Thu nhập khác	2,682	3,442	5,469	12,967	7,118
Chi phí khác	(663)	(1,206)	(2,661)	(2,853)	(2,847)
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,324	13,019	14,580	25,073	23,361
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,064)	(2,606)	(2,930)	(5,015)	(4,672)
LNST	8,260	10,414	11,651	20,059	18,689
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	157	(750)	(1,800)
LNST ngân hàng mẹ	8,260	10,414	11,808	19,309	16,889

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Cho vay khách hàng	253,100	286,319	345,607	424,660	524,205
Chứng khoán kinh doanh	1,567	493	6,971	9,041	11,121
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,459	3,283	2,346	3,709	4,562
Tài sản có sinh lời	351,188	393,458	506,371	659,218	795,186
Tài sản cố định và tài sản khác	27,797	26,853	47,877	48,628	59,217
Tổng tài sản	377,204	419,027	547,626	699,782	846,169
Tiền gửi của khách hàng	213,950	233,428	241,837	312,140	383,932
Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	57,937	63,172	81,400	94,092	115,732
Các khoản nợ chịu lãi	322,482	352,939	446,206	535,715	658,907
Các khoản nợ khác	12,220	13,107	14,865	53,420	50,691
Tổng nợ phải trả	334,994	366,233	461,175	589,273	709,766
Vốn điều lệ	25,300	25,300	45,057	67,434	67,434
Thặng dư vốn cổ phần	693	366	77	77	77
Lợi nhuận chưa phân phối	11,806	17,415	22,500	21,669	45,764
Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	42,210	52,794	86,451	110,508	136,403

Chỉ số tài chính

(%)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Khả năng sinh lời					
ROE	21.5%	21.9%	16.7%	20.6%	15.9%
ROA	2.4%	2.6%	2.4%	3.5%	2.9%
ROE trước dự phòng	49.9%	46.5%	38.6%	36.6%	30.1%
ROA trước dự phòng	5.5%	5.6%	5.6%	6.2%	5.4%
Biên lãi ròng (NIM)	9.3%	8.7%	7.6%	7.6%	7.4%
Hiệu quả hoạt động					
LDR thuần	120.2%	124.6%	146.9%	142.0%	130.0%
CIR	34.0%	29.2%	24.2%	22.4%	24.0%
Tốc độ tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng tài sản	16.7%	11.1%	30.7%	9.3%	18.4%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	15.9%	13.1%	20.7%	19.5%	20.7%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	17.4%	15.1%	21.5%	32.5%	-0.6%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	12.3%	26.1%	13.4%	63.5%	-12.5%
Tăng trưởng EPS	12.3%	26.1%	-36.3%	9.3%	-12.5%
Tăng trưởng BVPS	21.5%	25.1%	-8.1%	-16.3%	17.3%

Định giá

(đồng, X, %)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ số về giá					
EPS cơ bản	3,265	4,116	2,621	2,863	2,504
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,684	20,867	19,187	16,056	18,827
Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,455	20,610	19,042	15,923	18,665
Chỉ số định giá					
PER	9.0	7.1	11.2	10.3	11.7
PBR	1.8	1.4	1.5	1.8	1.6
Ti lệ cổ tức	0.0%	0.0%	1.7%	2.0%	1.8%
ROE	21.5%	21.9%	16.7%	20.6%	15.9%
An toàn vốn					
Ti lệ an toàn vốn(CAR)	10.0%	9.3%	10.0%	>8%	>8%
Chất lượng tài sản					
NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	3.4%	3.4%	4.5%	4.9%	4.8%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	46.4%	45.3%	62.3%	63.4%	53.7%
SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	8.2%	8.6%	9.1%	9.5%	9.4%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	19.4%	18.0%	30.7%	32.7%	27.4%

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

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

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

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@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

Vĩ mô & Ngân hàng

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

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
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:

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.

