

Techcombank (TCB)

Kỳ vọng hồi phục từ nửa sau năm 2023

05/06/2023

Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh
linhpp@kbsec.com.vn

Cập nhật KQKD 1Q2023

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 9,300 tỷ đồng (-8% YoY). Tăng trưởng tín dụng Q1/2023 đạt 9% - mức cao vượt trội so với các ngân hàng khác. Chi phí hoạt động tăng nhẹ 1% YoY, lên mức 3,124 tỷ đồng. Trong quý 1, ngân hàng cũng tăng trích lập dự phòng do dư nợ tín dụng tăng mạnh. Kết thúc quý 1/2023 LNTT của TCB đạt 5,623 tỷ đồng (-17.1% YoY) - hoàn thành 26% kế hoạch năm 2023.

Tỷ lệ nợ xấu vẫn được kiểm soát dưới 1%

Chất lượng tài sản có phần suy giảm nhưng vẫn được ngân hàng kiểm soát. Tỷ lệ nợ xấu Q1/2023 của TCB duy trì ở mức 0.85% (cuối năm 2022 là 0.91%). NPL của nhóm KHDN lớn (WB) gần như bằng 0 đã bù đắp cho sự suy giảm chất lượng tài sản từ phân khúc bán lẻ và SME. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm dần về 134% trong Q1/2023, nhưng vẫn nằm trong vị trí top đầu ngành.

KQKD được kỳ vọng hồi phục trong 2H2023

Mặt bằng lãi suất suất huy động giảm cùng với sự hồi phục của nền kinh tế sẽ hỗ trợ cải thiện tỷ lệ CASA sau khi tỷ lệ này đã giảm mạnh trong 2 quý gần đây. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn của TCB sẽ giảm đáng kể trong khi lãi suất cho vay giảm chậm hơn do độ trễ của chính sách, từ đó tạo cơ sở cho NIM tăng trở lại trong các quý tới.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 37,700 VND/cp

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho năm 2023 của cổ phiếu TCB là 37,700 VND/cp, cao hơn 17% so với giá tại ngày 02/06/2023. Khuyến nghị MUA với cổ phiếu TCB.

MUA Duy trì

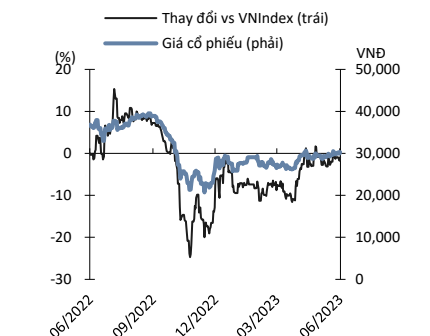
Giá mục tiêu	VND 37,700
Tăng/giảm	17%
Giá hiện tại (01/06/2023)	32,200
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	106,572

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	93.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	433.42
Sở hữu nước ngoài (%)	22.5%
Cơ cấu cổ đông	MSN (14.96%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2.7	11.0	10.6	-16.8
Tương đối	-0.1	7.1	6.3	-0.5

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	26,699	30,290	33,251	38,350
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	25,903	27,504	29,256	34,362
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	18,052	20,150	21,208	25,619
EPS (đồng/cổ phiếu)	5,137	5,725	6,018	7,255
Tăng trưởng EPS (%YoY)	46.1%	11.4%	5.1%	20.6%
PER (x)	9.71	6.26	5.95	4.94
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	25,476	30,908	37,258	44,583
PBR (x)	1.96	1.16	0.96	0.80
ROE (%)	22.0%	19.8%	17.4%	17.5%
Tỷ lệ cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh 1Q2023

KQKD Q1/2023 thể hiện rõ những khó khăn hiện tại

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 9,300 tỷ đồng (-8% YoY). Tăng trưởng tín dụng Q1/2023 là 9% - mức cao vượt trội so với các ngân hàng khác. Chi phí hoạt động tăng nhẹ 1% YoY, lên mức 3,124 tỷ đồng. Trong quý 1, ngân hàng cũng tăng trích lập dự phòng do dư nợ tín dụng tăng mạnh. Kết thúc quý 1/2023 LNTT của TCB đạt 5,623 tỷ đồng (-17.1% YoY) - hoàn thành 26% kế hoạch năm 2023.

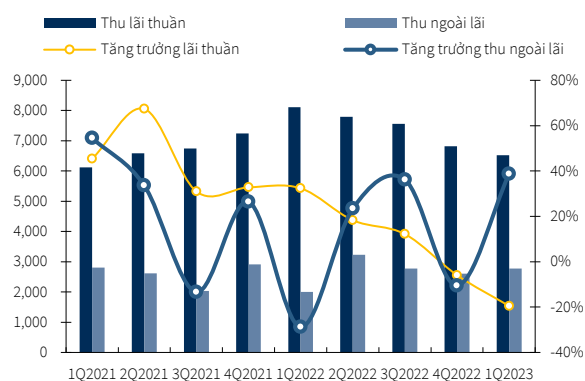
Bảng 1. Cập nhật KQKD Q1/2023

	Q1/2022	Q1/2023	+/- % YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	8,111	6,527	-19.5%	Mặc dù tăng trưởng tín dụng Q1/2023 đạt 9% - gần hết hạn mức, song NII có xu hướng giảm trong hai quý liên tiếp do TCB tập trung hỗ trợ KHDN cân đối dòng tiền.
Thu nhập ngoài lãi	2,001	2,773	38.6%	Thu nhập từ hoạt động dịch vụ +14.2% YoY- vẫn tăng trưởng bền vững nhưng cơ cấu có sự thay đổi. Trong khi hoạt động Bancassurance chậm lại, phí IB cũng bị ảnh hưởng do bối cảnh ảm đạm của thị trường TPDN thì hoạt động thanh toán quốc tế, thu tín dụng L/C có xu hướng tăng (+177% YoY). Trong kỳ TCB cũng hạch toán khoản lãi 730 tỷ từ việc bán toà nhà hội sở cũ.
Tổng thu nhập hoạt động	10,112	9,300	-8.0%	
Chi phí hoạt động	-3,108	-3,142	1.1%	Chi phí hoạt động tăng nhẹ do TCB tiếp tục đầu tư cho hoạt động số hoá. Nhiều nền tảng đã hoàn thiện và đi vào sử dụng từ cuối năm 2022 đầu năm 2023 khiến chi phí khấu hao +47% so với quý trước.
CIR	30.7%	33.8%	+310bps	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-218	-535	145.5%	Chi phí dự phòng tăng mạnh do: (1) dư nợ tín dụng tăng, (2) tăng dự phòng cho nợ nhóm 2,3,4; (3) không có hoàn nhập dự phòng từ các khoản nợ được hoãn theo chính sách Covid.
Lợi nhuận trước thuế	6,785	5,623	-17.1%	
Lợi nhuận sau thuế	5,615	4,537	-19.2%	
Tăng trưởng tín dụng	9.3%	9%		Trái ngược với diễn biến ảm đạm của toàn ngành, tăng trưởng tín dụng Q1/2023 đạt 9% YTD chủ yếu đến từ nhóm KHDN (phần lớn là DN BDS - chiếm 26% cơ cấu tín dụng). Cho vay bán lẻ ghi nhận không tăng trưởng do (1) mặt bằng lãi suất cao, (2) khó khăn trên thị trường BDS khiến nhu cầu vay mua nhà trong Q1 không cao.
Tăng trưởng huy động	8.4%	11%		Huy động khách hàng tăng 8% QoQ và giấy tờ có giá tăng 37% QoQ. Tiền gửi không kỳ hạn tiếp tục giảm mạnh dẫn đến tỷ lệ CASA giảm xuống mức 32% từ mức 37% cuối Q4/2022.
NIM	5.92%	4.12%		NIM giảm do (1) lãi suất ở mức cao trong Q1/2023 đẩy chi phí vốn cao hơn, (2) CASA giảm theo xu hướng chung của thị trường khi KH chuyển sang tiền gửi có kỳ hạn nhiều hơn, (3) hạn chế của hoạt động TPDN trong thời gian gần đây.
ROAA	3.8%	2.6%		
ROEA	23.4%	15.7%		

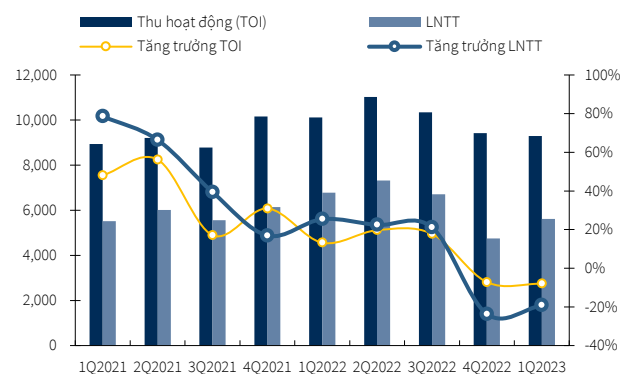
Nguồn: TCB, KBSV

Tỷ lệ nợ xấu vẫn được kiểm soát dưới 1%

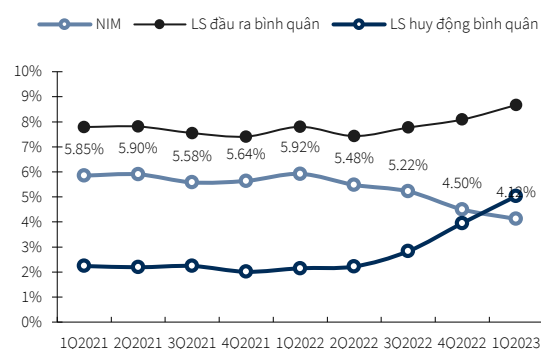
Chất lượng tài sản có phần suy giảm nhưng vẫn được ngân hàng kiểm soát. Tỷ lệ nợ xấu Q1/2023 của ngân hàng duy trì mức 0.85% (cuối năm 2022 là 0.91%) chủ yếu đến từ danh mục bán lẻ liên quan đến các khoản vay qua thẻ, trong khi danh mục cho vay các KHDN vẫn tiếp tục duy trì chất lượng tốt. NPL của nhóm KHDN lớn (WB) gần như bằng 0 đã bù đắp cho sự suy giảm chất lượng tài sản từ phân khúc bán lẻ và SME. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm dần về 134% trong Q1/2023, vẫn nằm trong vị trí top đầu ngành.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng lãi thuần và lãi thuần từ hoạt động dịch vụ theo quý

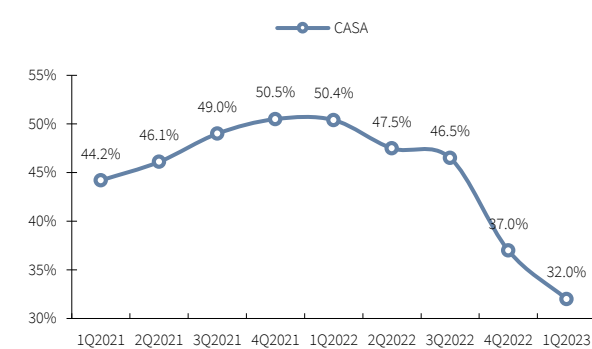
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng Tổng thu nhập hoạt động và LNTT theo quý

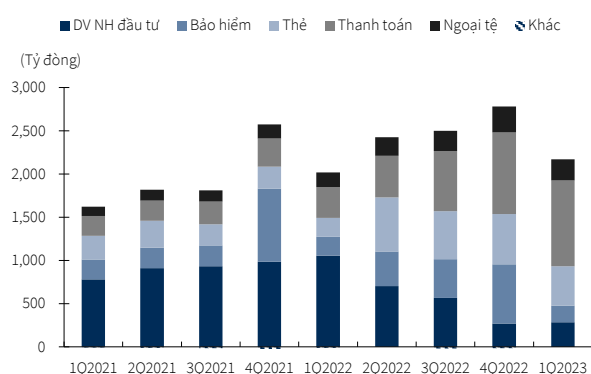
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động NIM theo quý

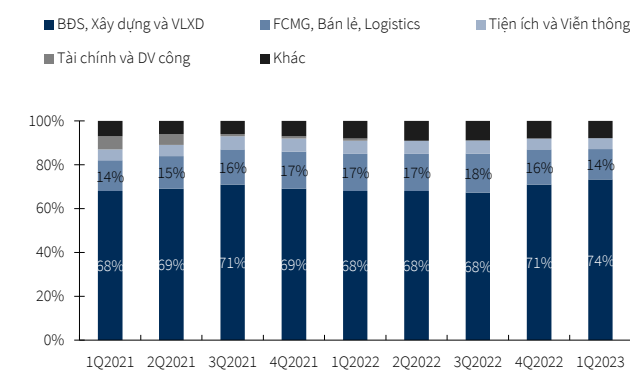
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của TCB theo quý

Nguồn: TCB, KBSV

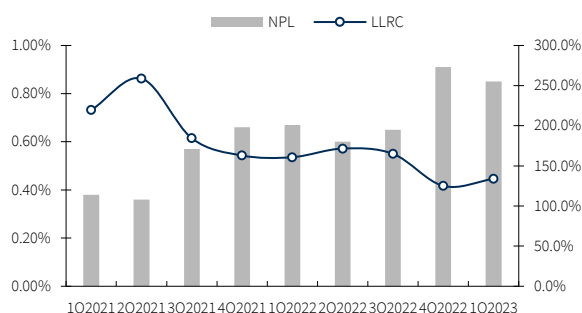
Biểu đồ 5. Cơ cấu thu dịch vụ

Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu cho vay doanh nghiệp theo ngành nghề

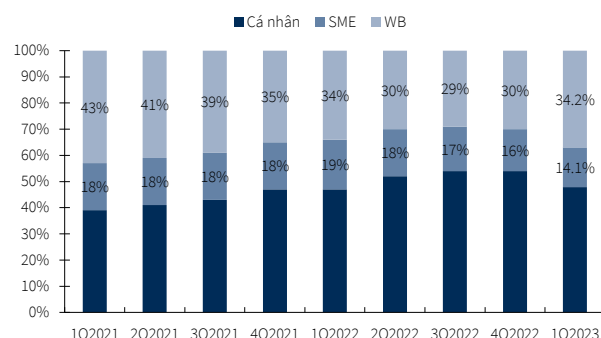
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 8. Cơ cấu cho vay theo quý



Nguồn: TCB, KBSV

KQKD hiện tại đang phản ánh những hệ lụy của thị trường tài chính cuối năm 2022. Kỳ vọng hồi phục trong 2H2023

Nhìn vào KQKD Q1/2023, yếu tố ảnh hưởng đến sự suy giảm lợi nhuận chủ yếu là do chi phí lãi và các chi phí tương tự tăng mạnh (+180% YoY). Chúng tôi cho rằng đây là hệ quả giai đoạn biến động thị trường tài chính cuối năm 2022 với những vấn đề về khủng hoảng niềm tin của NĐT đối với tiền gửi, TPDN, BĐS, căng thanh khoản. Chi phí vốn tăng mạnh gây tác động tiêu cực đến KQKD Q1/2023 của toàn ngành nói chung. Chúng tôi đánh giá diễn biến KQKD kém khả quan chỉ là yếu tố tạm thời trong ngắn hạn và những yếu tố không thuận lợi trên cũng đã được phản ánh vào giá cổ phiếu.

NHNN gần đây đã điều chỉnh giảm lãi suất điều hành cho thấy sự đảo chiều trong chính sách tiền tệ. Kết hợp cùng các chính sách hỗ trợ khác của CP, bức tranh KQKD 6T cuối năm của TCB được kỳ vọng sẽ tích cực hơn. Mặt bằng lãi suất huy động giảm cùng với sự hồi phục của nền kinh tế sẽ hỗ trợ cải thiện tỷ lệ CASA sau khi tỷ lệ này đã giảm mạnh trong 2 quý gần đây. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn của TCB sẽ được cải thiện (-15bps) trong khi lãi suất cho vay giảm chậm hơn do độ trễ của chính sách sẽ tạo cơ sở cho NIM tăng trở lại trong các quý tới.

Bảng 2. Mức điều chỉnh lãi suất huy động của các ngân hàng

Tháng	Kỳ hạn	ACB	MBB	TCB	VPB	TPB (Super Savy)	VIB	HDB	MSB (online)
Jan-23	1T	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
	3T	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	6T	0.5%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	-0.4%
	9T	0.5%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.4%
	12T	0.5%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.4%
Feb-23	24T	0.5%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.4%
	1T	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	3T	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	6T	0.0%	0.0%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	9T	0.0%	0.0%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Mar-23	12T	0.0%	0.0%	-0.3%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	24T	0.0%	0.0%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	1T	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	3T	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	6T	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.5%
Apr-23	9T	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.5%
	12T	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.5%
	24T	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.5%
	1T	-0.6%	-0.6%	-0.6%	0.0%	0.0%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
	3T	-0.6%	-0.7%	-0.6%	0.0%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.5%

Nguồn: KBSV tổng hợp

Đánh giá về hoạt động cho vay BĐS và đầu tư TPDN

TCB hoạt động với mô hình kinh doanh tập trung vào mảng BĐS và TPDN, giá cổ phiếu bị ảnh hưởng đáng kể trong thời gian qua do những khó khăn tại các lĩnh vực này. Tính đến hết quý 1, dư nợ TPDN của TCB khoảng 38,000 tỷ đồng (trong đó ReCom chiếm 60%), chất lượng của TPDN được ngân hàng đánh giá vẫn tốt, không có TP nào gặp vấn đề thanh toán gốc, lãi do (1) chính sách quản lý rủi ro chặt chẽ, (2) KH mà TCB và TCBS lựa chọn tư vấn có chất lượng hàng đầu. Chúng tôi cho rằng với sự hỗ trợ của CP thông qua việc ban hành TT-02, TT-03, NĐ-08 sẽ góp phần tháo gỡ những thách thức của thị trường BĐS và TPDN, đưa các lĩnh vực này quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng.

Bảng 3. Dự phóng kết quả kinh doanh

	2022	2023F	+/-%YoY2022	2024F	+/-%YoY2023	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	30,290	33,251	+9.8%	38,350	+15.3%	Tăng trưởng chậm lại do chi phí vốn tăng nhưng không chuyển giao phần tăng này sang khách hàng do chính sách hỗ trợ KH trong bối cảnh kinh tế khó khăn
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	8,527	8,772	+2.9%	10,090	+15.0%	Mảng banca và IB dự kiến chưa thể hồi phục trong bối cảnh khó khăn ở hiện tại, tuy nhiên được bù đắp lại bởi các dịch vụ khác.
Tổng thu hoạt động	40,902	43,994	+7.6%	50,532	+14.9%	
Chi phí dự phòng	-1,936	-2,181	+12.7%	-1,656	-24.1%	Tăng trích lập dự phòng để phòng ngừa rủi ro nợ xấu có thể tăng đột biến trong năm 2023
Lợi nhuận sau thuế	20,150	21,208	+5.3%	25,619	+20.8%	
NIM	5.29%	5.08%	-21bps	5.23%	+15bp	NIM giảm do (1) chi phí vốn cao trong 1H2023, (2) TCB thực hiện chính sách hỗ trợ khách hàng
Lãi suất đầu ra bình quân	7.82%	7.48%	-34bps	7.65%	+17bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	2.83%	2.69%	-15bps	2.77%	+8bps	
CIR	32.8%	33.5%		32.00%		Tăng nhẹ do ngân hàng tiếp tục đầu tư lĩnh vực số hoá, IT.
NPL	0.72%	0.80%	+8bps	0.90%	+10bps	Tăng nhẹ nhưng vẫn được kiểm soát dưới 1%
Tổng tài sản	699,033	762,648	+9.1%	852,762	+11.8%	
Vốn chủ sở hữu	113,425	135,882	+19.8%	162,547	+19.6%	

Nguồn: KBSV

Dự phóng KQKD năm 2023

Chúng tôi đưa ra dự phóng KQKD năm 2023 cho TCB như sau:

- Chúng tôi giữ quan điểm về tăng trưởng tín dụng 2023 của TCB ở mức thận trọng là 13% do (1) khả năng hấp thụ của thị trường tương đối thấp trong năm 2023, (2) TCB là top ngân hàng cho vay kinh doanh bất động sản cũng như đầu tư TPDN.
- NIM dự kiến giảm 21 bps so với năm 2022 do chi phí vốn trong 1H2023 cao, nhưng sẽ cải thiện dần trong 6T cuối năm.
- TCB sẽ phải tăng cường trích lập dự phòng vì rủi ro tiềm ẩn nợ xấu từ TPDN, doanh nghiệp BĐS. Chi phí dự phòng năm 2023 dự kiến tăng 12.7% YoY.
- LNST dự kiến đạt 21,208 tỷ đồng (+5.3% YoY).

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 37,700 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 TCB.

(1) Phương pháp định giá P/B

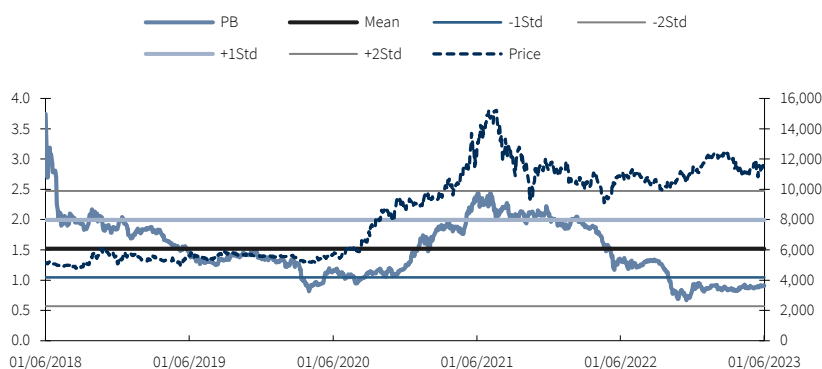
Thời gian qua cổ phiếu TCB bị chiết khấu khá sâu khi thị trường lo ngại những rủi ro liên quan đến hoạt động cho vay BĐS và đầu tư TPDN của ngân hàng. Hiện P/B của TCB đang ở mức thấp 0.9x. Chúng tôi cho rằng khi áp lực lãi suất giảm xuống, các chính sách đưa ra tháo gỡ những khó khăn của thị trường, giá cổ phiếu TCB sẽ quay trở lại đà tăng. Vì vậy, P/B mục tiêu trong mô hình dự phóng của chúng tôi là 1.1x cho 2023.

(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 chúng tôi điều chỉnh nâng giá mục tiêu cho cổ phiếu TCB là 37,700 đồng/cổ phiếu, cao hơn 17% so với giá đóng cửa ngày 02/06/2023. Một số rủi ro có thể phát sinh giảm dự phóng của chúng tôi như đã đề cập trong báo cáo trước bao gồm: (1) Nợ xấu bất động sản tăng nhanh; (2) Rủi ro tiềm ẩn liên quan đến trái phiếu đang nắm giữ; (3) hiệu quả các chính sách không đạt kỳ vọng.

Biểu đồ 9. Diễn biến giá và chỉ số P/B của TCB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 4. Cổ phiếu TCB – Định giá theo phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	21,641	26,142	30,189	35,482	42,171
Lợi nhuận thặng dư	1,505	2,050	1,551	1,490	1,809
Chi phí vốn (Re)	14.5%				
Tăng trưởng (g)	3%				
Giá trị cuối cùng	7,189				
Tổng giá trị hiện tại (PV)	12,165				
Giá trị cổ phiếu TCB	34,373				

Nguồn: KBSV

Bảng 5. 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
Lợi nhuận thặng dư	34,373	50%	17,187
P/B	40,984	50%	20,492
Giá mục tiêu			37,700

Nguồn: KBSV

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HDKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	35,503	44,753	48,980	56,135	TỔNG TÀI SẢN	568,729	699,033	762,648	852,762
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(8,805)	(14,463)	(15,729)	(17,785)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,579	4,216	4,946	5,638
Thu nhập lãi thuần	26,699	30,290	33,251	38,350	Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	4,909	11,476	11,541	13,626
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	8,239	10,840	12,287	14,952	Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	70,515	82,874	92,737	108,070
Chi phí hoạt động dịch vụ	(1,857)	(2,313)	(3,515)	(4,862)	Chứng khoán kinh doanh	5,071	961	966	971
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	6,382	8,527	8,772	10,090	Các công cụ TCPS và các tài sản tài chính khác	294	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động ngoại hối và vàng	231	(275)	(330)	(396)	Cho vay khách hàng	343,606	415,752	468,923	535,459
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh do	152	(242)	39	38	Hoạt động mua nợ	133	108	0	0
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	1,804	426	490	564	Chứng khoán đầu tư	97,586	103,652	109,711	112,420
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	1,803	2,167	1,768	1,882	Góp vốn, đầu tư dài hạn	13	13	15	17
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	4	9	4	4	Tài sản cố định	7,224	8,411	8,389	8,528
Tổng thu nhập hoạt động	37,076	40,902	43,994	50,532	Bất động sản đầu tư	1,089	1,053	1,220	1,364
Chi phí hoạt động	(11,173)	(13,398)	(14,738)	(16,170)	Tài sản Có khác	34,711	70,517	63,834	66,260
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CPDPf	25,903	27,504	29,256	34,362	NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	568,729	699,033	762,648	852,762
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,665)	(1,936)	(2,181)	(1,656)	Tổng nợ phải trả	475,687	585,608	626,766	690,215
Tổng lợi nhuận trước thuế	23,238	25,568	27,075	32,706	Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	1	8	0	0
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,823)	(5,131)	(5,434)	(6,564)	Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	112,459	167,563	152,061	151,681
Lợi nhuận sau thuế	18,415	20,436	21,641	26,142	Tiền gửi của khách hàng	314,753	358,404	412,165	469,868
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(363)	(286)	(433)	(523)	Phát hành giấy tờ có giá	33,680	34,007	45,618	54,172
Cổ đông của Công ty mẹ	18,052	20,150	21,208	25,619	Các khoản nợ khác	14,796	23,775	16,922	14,494
					Vốn chủ sở hữu	93,041	113,425	135,882	162,547
					Vốn điều lệ	35,109	35,172	35,242	35,312
					Thặng dư vốn cổ phần	476	476	477	477
					Quỹ của tổ chức tín dụng	9,156	11,609	14,422	17,820
					Lợi nhuận chưa phân phối	47,453	64,483	84,179	106,853
					Định giá				
					(đồng, x, %)	2021	2022	2023F	2024F
					Chỉ số về giá				
					EPS cơ bản	5,137	5,725	6,018	7,255
					Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	25,476	30,908	37,258	44,583
					Chỉ số định giá				
					PER	7.39	5.29	5.03	4.18
					PBR	1.49	0.98	0.81	0.68
					Tỷ lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: KBSV ước tính

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Phân tích doanh nghiệp

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 – Chuyên viên phân tích cao cấp
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

Công nghệ thông tin & Tiện ích

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

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoí 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

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhdh@kbsec.com.vn

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

Chiến lược đầu tư

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

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@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:	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.