

22/09/2023

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

LNTT 2Q2023 tăng 12.8% YoY - đứng đầu toàn ngành

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 17,470 tỷ đồng (+9.4% YoY) được đóng góp chủ yếu bởi thu nhập lãi thuần (+9.6% YoY). Chi phí dự phòng giảm 7% YoY, chi phí hoạt động giảm nhẹ 2.7% YoY. Theo đó, LNTT của VCB đạt 7,428 tỷ đồng (+25% YoY), hoàn thành 48% kế hoạch năm 2023 và đứng đầu toàn ngành.

Chất lượng tài sản dẫn đầu toàn ngành, bộ đệm dự phòng vững chắc

Tỷ lệ nợ xấu đi ngược với xu hướng toàn ngành khi giảm xuống còn 0.83%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện đang ở mức cao nhất ngành (386%) khi ngân hàng duy trì mức trích lập cao trong Q2, điều này sẽ cho phép VCB linh hoạt trong việc giảm dự phòng và hỗ trợ lợi nhuận trong nửa cuối năm.

NIM kỳ vọng được duy trì ổn định trong những quý tới

NIM sẽ được duy trì ổn định trong những quý tới khi tăng trưởng huy động ở mức khá và chi phí vốn (COF) dự báo sẽ bắt đầu giảm trong quý 3 chủ yếu do các khoản huy động giai đoạn 4Q2022 kì hạn 6 tháng đáo hạn cùng với lãi suất huy động thị trường 1&2 giảm trong 2Q2023.

Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng phục hồi vào cuối năm 2023 và trong năm 2024

Điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng tín dụng của VCB xuống còn 10.3% phản ánh nhu cầu tín dụng yếu. Dù vậy đây vẫn là mức tăng trưởng khá cao so với nửa đầu năm do chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ đẩy mạnh giải ngân vào thời gian tới nhờ sự hỗ trợ của TT06/23 và kỳ vọng phục hồi của nền kinh tế.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 101,400VND/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 VCB là 101,400 VND/cp, cao hơn 16.6% so với giá tại ngày 21/09/2023. Khuyến nghị MUA với cổ phiếu VCB.

MUA Thay đổi

Giá mục tiêu VND 101,400

Tăng/giảm	16.6%
Giá hiện tại (21/09/2023)	87,000
Giá mục tiêu đồng thuận	99,900
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/tỷ USD)	486,251/20.04

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/tỷ USD)	107.64
Sở hữu nước ngoài (%)	23.5%
Cổ đông lớn	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (63.3%)

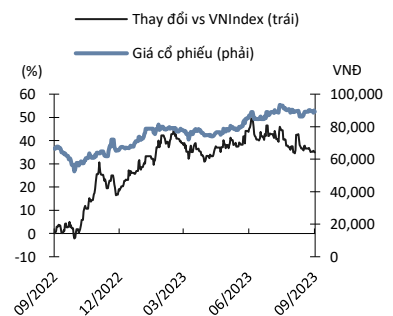
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.4	2.7	15.0	34.4
Tương đối	-1.9	-6.9	-2.2	34.6

Dự phóng KQKD & định giá

(tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	42,400	53,246	60,912	68,381
LN trước CF DPRRTD (tỷ VND)	39,149	46,832	54,036	60,413
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	21,939	29,919	36,760	42,531
EPS (đồng/cổ phiếu)	5,910	6,318	6,573	7,605
Tăng trưởng EPS (%YoY)	19%	7%	4%	16%
PER (x)	17.9	15.1	14.1	13.6
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	29,421	28,663	30,201	37,207
PBR (x)	3.0	3.1	3.8	3.5
ROE (%)	21.6%	24.4%	24.1%	22.6%
Tỷ suất cổ tức (%)	1.36%	-	1.46%	1.46%

Nguồn: KBSV ước tính



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh 2Q2023

KQKD 2Q2023: LNTT đạt 9,278 tỷ đồng (+25% YoY)

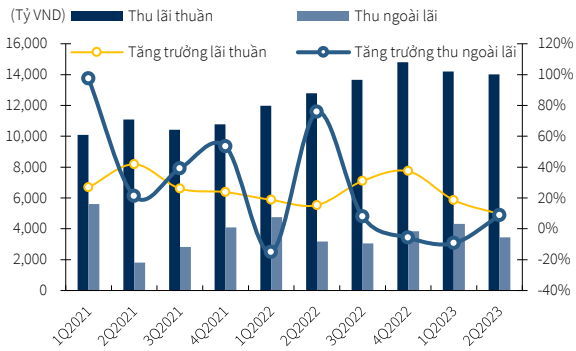
Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 17,470 tỷ đồng (+9.4% YoY) được đóng góp chủ yếu bởi thu nhập lãi thuần (+9.6% YoY). Chi phí dự phòng giảm 7% YoY, chi phí hoạt động giảm nhẹ 2.7% YoY. Theo đó, LNTT của VCB đạt 7,428 tỷ đồng (+25% YoY), hoàn thành 48% kế hoạch năm 2023 và đứng đầu toàn ngành. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm nhẹ xuống còn 0.83%, VCB vẫn nằm trong top các ngân hàng có NPL thấp nhất toàn hệ thống.

Bảng 1. Cập nhật KQKD Q2/2023

(tỷ VNĐ)	Q2/2022	Q1/2023	Q2/2023	+/-% QoQ	+/-% YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	12,797	14,203	14,021	-1.3%	9.6%	Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 9.6% YoY chủ yếu do mức nền tín dụng cao trong 3-4Q2022, tuy nhiên lại giảm nhẹ 1.3% QoQ do tăng trưởng tín dụng kém và CASA giảm trong quý 2.
Thu nhập ngoài lãi	3,175	4,314	3,450	-20.0%	8.6%	NOII quý 2/2023 tăng 8.6% YoY chủ yếu do thu nhập từ hoạt động dịch vụ và hoạt động mua bán CKKD với mức tăng trưởng lần lượt là 133.5% YoY và 216.7% YoY. Ở chiều ngược lại, mảng FX đi ngang so với cùng kỳ và giảm 13.2% QoQ. Thu nhập khác giảm 70.7% YoY do sự sụt giảm trong thu nhập từ các khoản cho vay đã xử lý trong bối cảnh giá tài sản không còn hấp dẫn.
Tổng thu nhập hoạt động	15,972	18,517	17,470	-5.7%	9.4%	
Chi phí hoạt động	(5,816)	(5,274)	(5,656)	7.2%	-2.7%	
CIR	36.4%	28.5%	32.4%	+3.9ppts	-4ppts	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,733)	(2,022)	(2,536)	25.5%	-7.2%	Trong quý 2, ngân hàng tiếp tục duy trì mức trích lập cao cho khoản cho vay khách hàng, đồng thời hoàn nhập 4.2 nghìn tỷ đồng cho khoản vay liên ngân hàng. Chi phí trích lập do vậy đi ngang QoQ và giảm 7.2% so với cùng kỳ.
Lợi nhuận trước thuế	7,423	11,221	9,278	-17.3%	25.0%	
Lợi nhuận sau thuế	5,942	8,992	7,428	-17.4%	25.0%	
Tăng trưởng tín dụng	14.4%	2.5%	2.8%	+0.3ppts	-11.6ppts	Tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 2.8% YTD, thấp hơn so với các ngân hàng quốc doanh khác (BID +6.7% YTD, CTG +6.6% YTD). Dư nợ cho vay khách hàng chiếm 99% tổng tín dụng, tăng trưởng 2.9% YTD được thúc đẩy bởi cho vay KHDN (+5.1% YTD), trong khi cho vay bán lẻ không có nhiều thay đổi.
Tăng trưởng huy động	9.4%	4.2%	0.2%	-4ppts	-9.3ppts	Tiền gửi khách hàng tăng ổn định 6.7% YTD, trong khi tiền gửi từ KBNN và các khoản vay LNH giảm khiến tăng trưởng huy động chỉ đạt 0.2% YTD.
NIM	3.34%	3.17%	3.28%	+12bps	-6bps	Biên lãi thuần (NIM) tăng 12 điểm cơ bản, đi ngược với xu hướng chung của toàn ngành nhờ giảm tỷ trọng phân bổ vào các tài sản sinh lời thấp (như tiền gửi KBNN và các khoản cho vay liên ngân hàng). Tỷ lệ CASA đạt 30%, giảm 0.43ppts QoQ.
NPL	0.61%	0.85%	0.83%	-2bps	+22bps	Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) diễn biến ngược với xu hướng của toàn ngành. Trong đó, NPL giảm nhẹ 2bps xuống còn 0.83% trong khi LLR tăng lên mức 386%, VCB tiếp tục là ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất hệ thống.

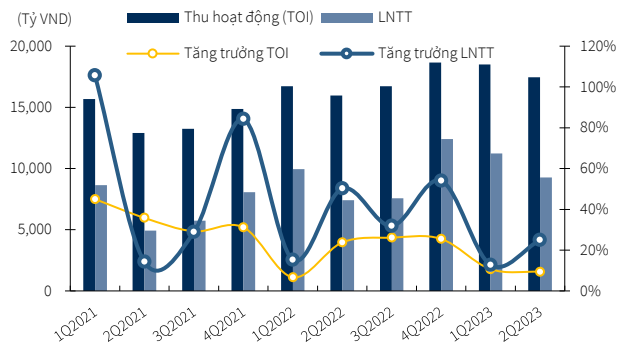
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu nhập lãi thuần



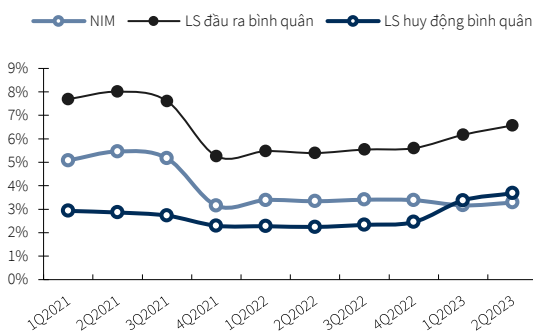
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNST



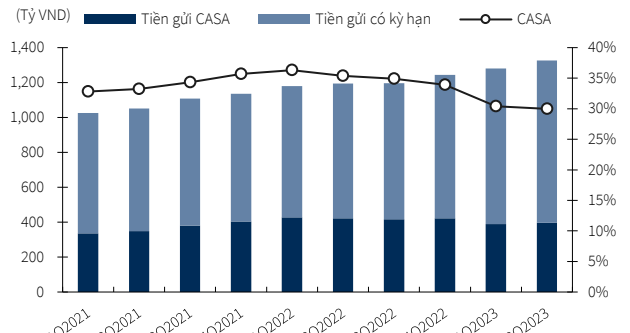
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



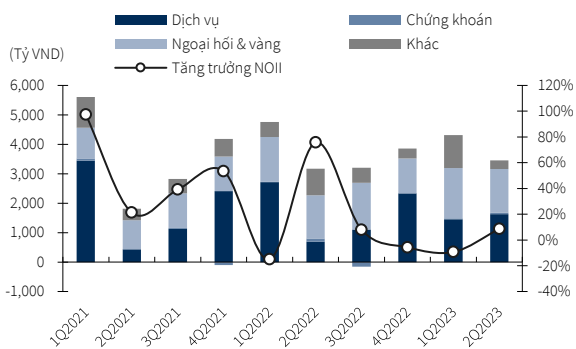
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VCB theo quý



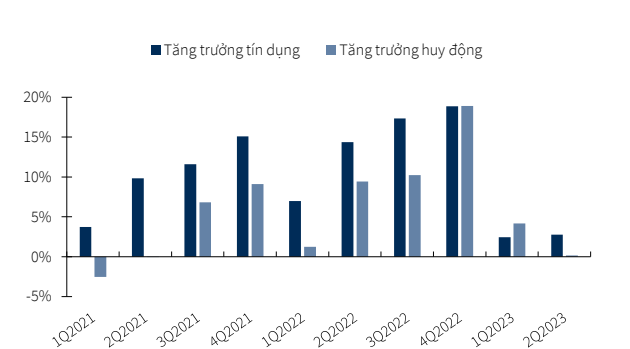
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu dịch vụ

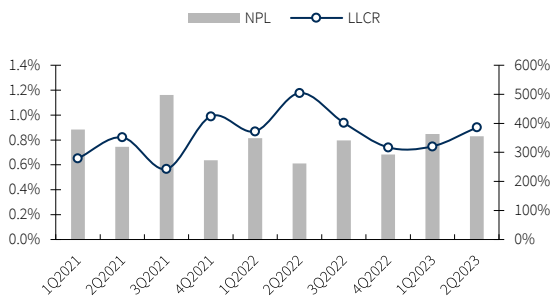


Nguồn: VCB, KBSV

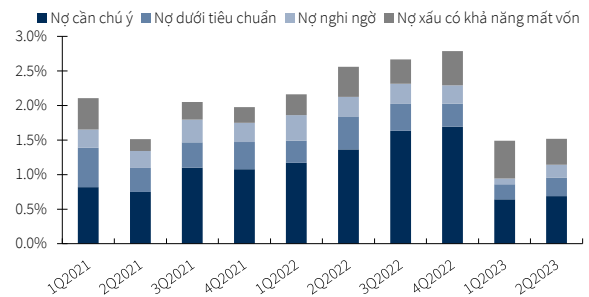
Biểu đồ 7. Tăng trưởng tín dụng và huy động theo quý



Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 8. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu

Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu các nhóm nợ

Nguồn: VCB, KBSV

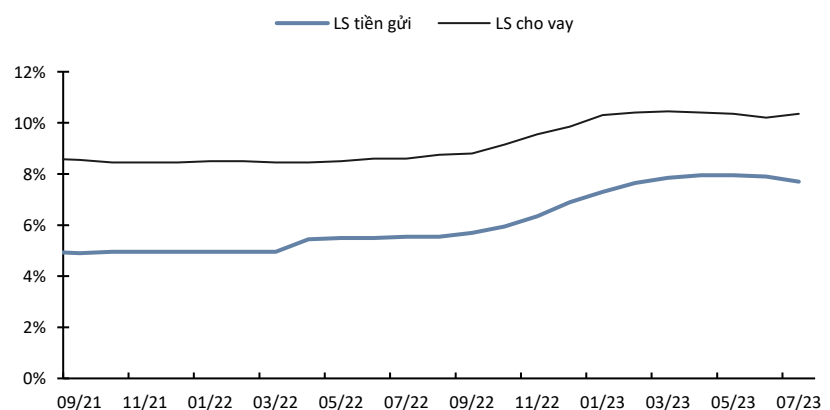
Chất lượng tài sản dẫn đầu toàn ngành, bộ đệm dự phòng vững chắc

VCB lựa chọn ưu tiên chất lượng hơn tăng trưởng, do vậy trong Q2/2023 ngân hàng vẫn khá thận trọng trong việc giải ngân. Mặc dù chi phí dự phòng giảm 7.2% YoY, song VCB vẫn tiếp tục kiên định với các biện pháp thận trọng liên quan đến chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ xấu đi ngược với xu hướng toàn ngành khi giảm 2 điểm cơ bản xuống còn 0.83%, nợ Nhóm 2 gần như không đổi so với quý trước. Cùng với đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện đang ở mức cao nhất ngành khi ngân hàng duy trì mức trích lập cao trong Q2, điều này sẽ cho phép VCB linh hoạt trong việc giảm dự phòng và hỗ trợ lợi nhuận trong nửa cuối năm. Đây được cho là bộ đệm vững chắc để ngân hàng thúc đẩy tăng trưởng trong bối cảnh nền kinh tế đang dần phục hồi.

NIM kỳ vọng được duy trì ổn định trong những quý tới

NIM của VCB giảm nhẹ so với cùng kỳ do VCB đã thực hiện 3 đợt giảm lãi suất cho vay 0.5-1% để hỗ trợ khách hàng (đợt 1 từ 1/1-30/4, đợt 2 từ 1/5-31/7, đợt 3 từ 1/8-31/12), ước tính thu nhập lãi thuần có thể bị tác động từ 600-800 tỷ đồng cho mỗi đợt. Ngoài ra, VCB cũng là 1 trong 4 NHTM chính tham gia gói cho vay nhà ở xã hội (NOXH) 120,000 tỷ đồng. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ được duy trì ổn định trong những quý tới khi tăng trưởng huy động ở mức khá (tiền gửi khách hàng tăng 6.7% YTD) và chi phí vốn (COF) dự báo sẽ bắt đầu giảm trong quý 3, chủ yếu nhờ: (1) 4 lần giảm lãi suất điều hành của NHNN; (2) TT26/22 giúp giảm bớt áp lực lên tỷ lệ LDR; và (3) Các khoản huy động giai đoạn 4Q2022 kì hạn 6 tháng đáo hạn cùng với lãi suất huy động thị trường 1&2 giảm trong 2Q2023.

Theo số liệu công bố của NHNN, lãi suất cho vay đã bắt đầu có xu hướng chững lại trong những tháng gần đây. Điều này chủ yếu đến từ các đợt điều chỉnh lãi suất nhằm hỗ trợ khách hàng của nhóm NH quốc doanh (chiếm khoảng 44% thị phần tín dụng). Trong khi nhóm NHTMCP tư nhân cũng đã ghi nhận điều chỉnh giảm lãi suất nhưng chưa thật sự đáng kể. Thực tế tính từ đầu năm đến nay, VCB đã thực hiện 3 đợt giảm lãi suất cho vay.

Biểu đồ 10. Lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay kỳ hạn 12 tháng (trung bình)

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, KBSV

Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng phục hồi vào cuối năm 2023 và trong năm 2024

Với ưu tiên an toàn hơn tăng trưởng mà ngân hàng đã tuyên bố từ đầu năm cùng với nhu cầu tín dụng nhìn chung vẫn chưa phục hồi, tăng trưởng tín dụng của VCB trong 1H2023 chỉ đạt 2.8% YTD - thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm trước và mức tăng chung của toàn nền kinh tế (4.73%). Theo đó, KBSV tiếp tục điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2023 của VCB xuống còn 10.3% YTD. Dù vậy đây vẫn là mức tăng trưởng khá cao so với nửa đầu năm do chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ đẩy mạnh giải ngân vào thời gian tới. Các yếu tố hỗ trợ để tăng trưởng tín dụng đạt kỳ vọng bao gồm: (1) Chi phí vốn dự báo giảm tạo điều kiện để giảm lãi suất cho vay, tăng tính cạnh tranh; (2) TT 06/23 có hiệu lực ngày 1/9/2023 quy định các ngân hàng được phép cho khách hàng vay để trả nợ trước hạn tại ngân hàng khác và khoản nợ này không cần thiết phải là khoản vay phục vụ hoạt động kinh doanh như trong TT39/16. Sự thay đổi này sẽ giúp đẩy mạnh hoạt động cho vay của VCB do ngân hàng có lợi thế về lãi suất; và (3) Nền kinh tế đang có dấu hiệu phục hồi tích cực, là cơ sở để kỳ vọng tín dụng khởi sắc trong nửa cuối năm.

Dự phóng KQKD & Định giá

Bảng 11. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2022	2023F	+/-%YoY 2023	2024F	+/-%YoY 2024	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	53,246	60,912	14.4%	68,381	12.3%	Dự phóng thu nhập lãi thuần tăng so với báo cáo trước do chúng tôi nâng giả định NIM lên 12bps.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,839	8,201	19.9%	8,775	7.0%	
Tổng thu hoạt động	68,083	78,884	15.9%	88,843	12.6%	
Chi phí dự phòng	(9,464)	(8,086)	-14.6%	(7,249)	-10.4%	Chất lượng tài sản dẫn đầu toàn ngành, bộ đệm dự phòng vững chắc là cơ sở để VCB giảm trích lập trong nửa cuối năm. Chúng tôi tiếp tục điều chỉnh giảm chi phí DPRR năm 2023 xuống ~8 nghìn tỷ đồng.
Lợi nhuận sau thuế	29,919	36,760	22.9%	42,531	15.7%	Như vậy, dự phóng LNST điều chỉnh tăng, động lực chủ yếu đến từ nguồn thu nhập lãi thuần và ngoại hối vững chắc, trong khi chi phí DPRR giảm.
NIM	3.38%	3.35%	-4bps	3.40%	+5bps	NIM duy trì ổn định nhờ chi phí vốn được kỳ vọng sẽ cải thiện từ quý 3.
Lãi suất đầu ra bình quân	5.60%	5.83%	+23bps	5.95%	+12bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	2.45%	2.78%	+32bps	2.84%	+6bps	
CIR	31.2%	31.5%	+29bps	32.0%	+50bps	
NPL	0.68%	0.80%	+12bps	0.75%	-5bps	
Tổng tài sản	1,813,815	1,911,493	5.4%	2,195,593	14.9%	
Vốn chủ sở hữu	135,646	168,798	24.4%	207,951	23.2%	

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 101,400 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

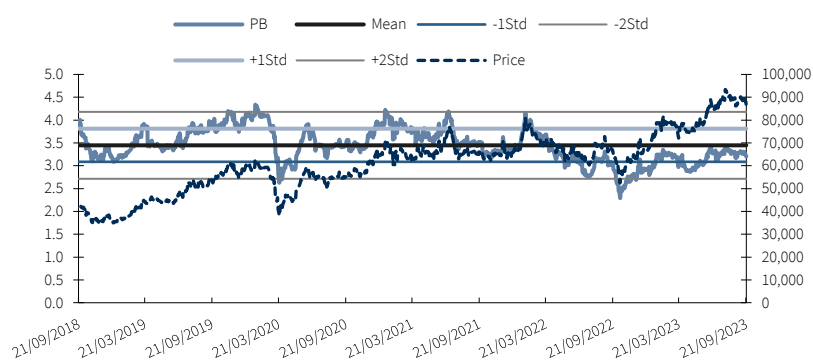
Hiện giá cổ phiếu VCB đang được giao dịch ở mức P/B 3.2x. Với chất lượng tài sản dẫn đầu ngành và kỳ vọng hồi phục tăng trưởng tín dụng, chúng tôi kỳ vọng P/B mục tiêu năm 2023 của VCB là 3.8x, tương đương trung bình P/B giai đoạn 2015 đến hiện tại +1 Std.

(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 giá mục tiêu cho cổ phiếu VCB là 101,400 đồng/cổ phiếu, cao hơn 16.6% so với giá đóng cửa ngày 21/09/2023.

Biểu đồ 12. Diễn biến giá và chỉ số P/B của VCB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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

Tỷ VND	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	36,760	42,531	46,696	51,464	61,486
Lợi nhuận thặng dư	21,280	18,801	18,023	17,303	20,696
Chi phí vốn (Re)	11.4%				
Tăng trưởng (g)	5%				
Giá trị cuối cùng	202,361				
Tổng giá trị hiện tại (PV)	491,681				
Giá trị cổ phiếu VCB	87,971				

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
Lợi nhuận thặng dư	87,971	50%	43,986
P/B	114,765	50%	57,382
Giá mục tiêu			101,400

Nguồn: KBSV

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	36,285	42,400	53,246	60,912	68,381	Cho vay khách hàng	820,545	934,774	1,120,287	1,236,754	1,398,282
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	69,205	70,749	88,113	106,031	119,558	Chứng khoán kinh doanh	1,954	2,766	1,500	1,734	1,982
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(32,920)	(28,349)	(34,866)	(45,119)	(51,177)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	15,095	18,012	18,349	21,525	24,596
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	6,607	7,407	6,839	8,201	8,775	Tài sản có sinh lời	1,301,421	1,386,624	1,759,898	1,878,443	2,143,555
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	1,800	2,393	2,054	2,023	1,647	Tài sản cố định và tài sản khác	30,595	39,941	71,157	51,309	71,433
Tổng thu nhập hoạt động	49,063	56,724	68,083	78,884	88,843	Tổng tài sản	1,326,230	1,414,673	1,813,815	1,911,493	2,195,593
Chi phí hoạt động	(16,038)	(17,574)	(21,251)	(24,848)	(28,430)	Tiền gửi của khách hàng	1,032,114	1,135,324	1,243,468	1,405,887	1,606,502
LN thuần trước CF DPRRTD	33,024	39,149	46,832	54,036	60,413	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	21,307	17,395	25,341	33,132	36,963
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(9,975)	(11,761)	(9,464)	(8,086)	(7,249)	Các khoản nợ chịu lãi	1,198,181	1,271,945	1,568,635	1,682,684	1,920,904
Thu nhập khác	2,545	3,100	2,928	2,784	2,246	Các khoản nợ khác	33,954	33,610	109,534	60,012	66,738
Chi phí khác	(744)	(707)	(874)	(760)	(599)	Tổng nợ phải trả	1,232,135	1,305,555	1,678,169	1,742,695	1,987,642
Tổng lợi nhuận trước thuế	23,050	27,389	37,368	45,950	53,164	Vốn điều lệ	37,089	37,089	47,325	55,891	55,891
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,577)	(5,450)	(7,449)	(9,190)	(10,633)	Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
LNST	18,473	21,939	29,919	36,760	42,531	Lợi nhuận chưa phân phối	36,650	48,434	60,733	85,552	124,705
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(21)	(20)	(20)	(22)	(24)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	18,451	21,919	29,899	36,738	42,507	Vốn chủ sở hữu	94,095	109,117	135,646	168,798	207,951

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	21.1%	21.6%	24.4%	24.1%	22.6%	EPS cơ bản	4,975	5,910	6,318	6,573	7,605
ROA	1.4%	1.6%	1.9%	2.0%	2.1%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	25,370	29,421	28,663	30,201	37,207
ROE trước dự phòng	30.2%	30.9%	30.6%	28.4%	25.7%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	24,527	28,592	28,068	29,697	36,702
ROA trước dự phòng	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	2.9%	3.2%	3.4%	3.3%	3.4%	PER	17.9	15.1	14.1	13.6	11.7
Hiệu quả hoạt động						PBR	3.5	3.0	3.1	3.8	3.5
LDR thuần	81.4%	84.6%	92.1%	90.0%	89.0%	Tỉ suất cổ tức	1.4%	1.4%	-	1.5%	1.5%
CIR	32.7%	31.0%	31.2%	31.5%	32.0%	ROE	21.1%	21.6%	24.4%	24.1%	22.6%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	8.5%	6.7%	28.2%	5.4%	14.9%	Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	8.6%	9.0%	8.9%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	13.3%	13.9%	19.8%	10.4%	13.1%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	10.4%	18.5%	19.6%	15.4%	11.8%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	-0.3%	18.8%	36.4%	22.9%	15.7%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	368.0%	420.5%	309.3%	282.0%	293.8%
Tăng trưởng EPS	-0.3%	18.8%	6.9%	4.0%	15.7%	SML (nợ xấu và nợ cà nchúy)	1.0%	1.0%	1.0%	1.3%	1.3%
Tăng trưởng BVPS	16.3%	16.0%	-2.6%	5.4%	23.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	239.8%	267.6%	203.2%	173.5%	169.5%

Nguồn: KBSV ước tính

KHỐI 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
nguyenn1@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
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

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

Khoảng 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
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@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
congh@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.