

# BIDV (BID)

## Kỳ vọng NIM hồi phục trong năm 2024

05/12/2023

 Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng  
 tungna@kbsec.com.vn

**3Q2023, LNTT đạt 5,893 tỷ VND, giảm 11.7% YoY**

3Q2023, BID có thu nhập lãi thuần đạt 13,783 tỷ VND (-0.9% QoQ, -2.2% YoY); TOI đạt 17,887 tỷ VND (+3.6% QoQ, +1.9% YoY). Chi phí trích lập dự phòng đạt 5,950 tỷ VND (+51.3% QoQ, +9.6% YoY) khiến LNTT đạt 5,893 tỷ VND (-15.2% QoQ, -11.7% YoY). Lũy kế 9M2023, LNTT đạt 19,763 tỷ VND, tăng 11.8% YoY.

**Kỳ vọng NIM hồi phục trong năm 2024**

KBSV kỳ vọng NIM của BID sẽ được cải thiện trong năm 2024 dựa trên: (1) Các khoản huy động khách hàng lãi suất cao kỳ hạn 1 năm giai đoạn 4Q2022 – 1Q2023 sẽ đáo hạn trong nửa đầu năm 2024; (2) Lãi suất huy động đang được duy trì ở mức thấp; (3) CASA phục hồi khi các doanh nghiệp quay trở lại ổn định hoạt động sản xuất kinh doanh.

**Kiểm soát chất lượng tài sản tốt hơn trong 3Q2023**

Tỷ lệ nợ xấu 3Q2023 của BID đạt 1.60% (+1bps QoQ) nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu tăng thấp trong 3Q2023, sau VPB và EIB. Chất lượng tài sản khả quan hơn trong quý 3 cùng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao thứ 3 toàn ngành, đạt 158.4% là cơ sở để BID có thể hoàn thành chỉ tiêu trích lập 20-21 nghìn tỷ VND trong năm 2023.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 47,900 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 BID. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 47,900VND/cp, cao hơn 23.1% so với giá tại ngày 04/12/2023.

## MUA Thay đổi

**Giá mục tiêu VND47,900**

Tăng/Giảm	23.1%
Giá hiện tại (04/12/2023)	VND38,900
Giá mục tiêu thị trường	VND45,098
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	226,878

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	4.01%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	41.9/1.71
Sở hữu nước ngoài (%)	17.22%
Cơ cấu cổ đông	Ngân hàng nhà nước (80.99%)

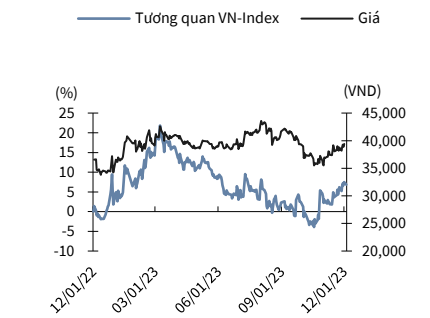
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7	-4	2	15
Tương đối	4	4	2	7

### Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	46,823	56,070	57,323	66,783
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	43,028	47,025	47,972	55,373
LNST (tỷ VND)	10,841	18,420	20,731	24,795
EPS (VND)	2,084	3,590	3,586	4,294
Tăng trưởng EPS (%)	20%	72%	0%	20%
PER (x)	18.7	10.8	10.8	9.1
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,066	20,597	21,864	26,158
PBR (x)	2.28	1.89	1.78	1.49
ROE (%)	13.1%	19.3%	18.1%	18.1%
Tỉ suất cổ tức (%)	0.51%	0.00%	0.00%	0.00%

Nguồn: Fiiipro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Hoạt động kinh doanh

**3Q2023, LNTT đạt 5,893 tỷ VND, giảm 11.7% YoY**

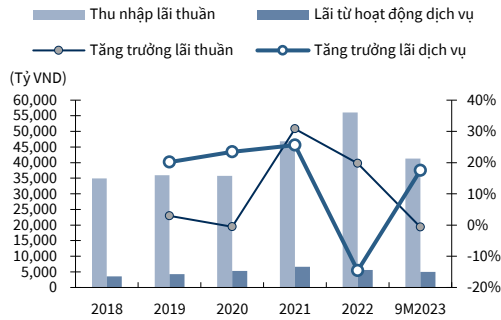
3Q2023, BID có thu nhập lãi thuần đạt 13,783 tỷ VND (-0.9% QoQ, -2.2% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 4,104 tỷ VND (+10.6% QoQ, +10.6% YoY) giúp TOI đạt 17,887 tỷ VND (+3.6% QoQ, +1.9% YoY). Chi phí trích lập dự phòng đạt 5,950 tỷ VND (+51.3% QoQ, +9.6% YoY) khiến LNTT đạt 5,893 tỷ VND (-15.2% QoQ, -11.7% YoY). Lũy kế 9M2023, LNTT đạt 19,763 tỷ VND, tăng 11.8% YoY.

**Bảng 1. Cập nhật KQKD**

(Tỷ VND)	3Q2022	2Q2023	3Q2023	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	14,098	13,547	13,783	1.7%	-2.2%	Thu nhập lãi thuần giảm so với cùng kỳ do tăng trưởng tài sản sinh lời chậm lại cùng với NIM suy giảm.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,441	1,674	1,764	5.4%	22.4%	
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	2,015	2,036	2,340	14.9%	16.1%	Lãi từ hoạt động FX tăng mạnh 114.5% YoY trong khi đó lãi từ hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán âm 180 tỷ VND; Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 741 tỷ VND (-28.4% QoQ, -29.9% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	17,555	17,257	17,887	3.6%	1.9%	
Chi phí hoạt động	(5,452)	(6,374)	(6,044)	-5.2%	10.9%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	12,102	10,884	11,842	8.8%	-2.1%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5,429)	(3,933)	(5,950)	51.3%	9.6%	BID đẩy mạnh trích lập dự phòng trong kỳ trong bối cảnh nợ tái cơ cấu theo TT02 có giá trị hơn 20,000 tỷ VND, đồng thời duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 158.4%, cao thứ 3 toàn ngành.
Lợi nhuận sau thuế	5,354	5,550	4,728	-14.8%	-11.7%	
Tăng trưởng tín dụng	10.1%	6.7%	8.3%	1.5 ppts	-1.8 ppts	Màng bán lẻ là động lực tăng trưởng trong 3Q2023 với dư nợ tăng 3.9% QoQ trong khi đó dư nợ nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn giảm 1.4% QoQ. Tính đến cuối tháng 11/2023, tăng trưởng tín dụng đạt trên 9%.
Tăng trưởng huy động	16.2%	-0.9%	-0.8%	0 ppts	-16.9 ppts	Tăng trưởng huy động giảm chủ yếu đến từ huy động chính phủ và NHNN (-91.3% YTD) trong khi đó tăng trưởng huy động khách hàng đạt 7.5% YTD. CASA đạt 18.3%, tăng 133 bps QoQ, là quý thứ 2 liên tiếp CASA được cải thiện tuy nhiên chưa bằng với giai đoạn 2020 – 2022.
NIM	2.93%	2.62%	2.62%	0 bps	-31 bps	NIM không có biến động so với 2Q2023, duy trì mức thấp do chi phí vốn tăng mạnh giai đoạn 4Q2022.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.14%	7.36%	7.32%	-3 bps	117 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.42%	5.05%	5.01%	-3 bps	159 bps	
CIR	31.1%	36.9%	33.8%	-3.1 ppts	2.7 ppts	CIR đã có sự cải thiện so với quý trước nhưng vẫn tăng so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ chi phí lương tăng 16.5%.
NPL	1.35%	1.59%	1.60%	0 bps	25 bps	Nợ nhóm 3 giảm 20bps QoQ trong khi nợ nhóm 4 tăng 23bps QoQ. Tín hiệu tích cực đối với chất lượng tài sản của BID khi nợ nhóm 2 giảm 32bps QoQ.

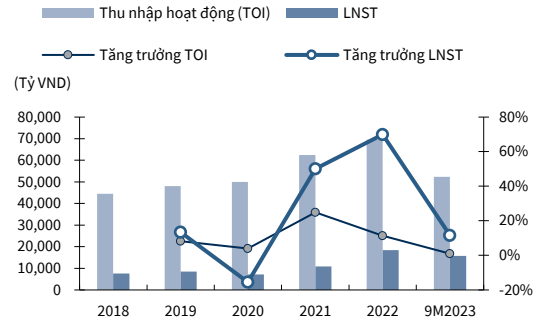
Nguồn: BID, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2018-2023 (YoY)**



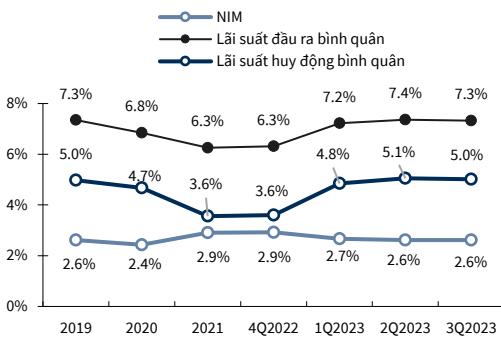
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2018-2023 (YoY)**



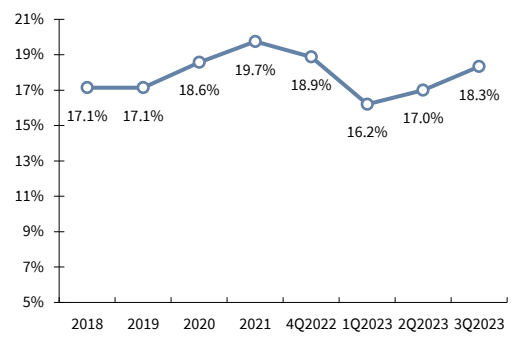
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2018-2023**



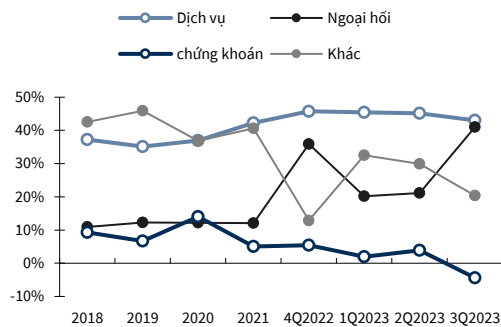
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của BID giai đoạn 2018-2023**



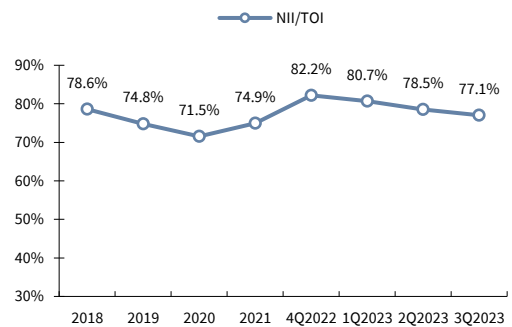
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2018-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 7. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/thu nhập hoạt động 2018-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

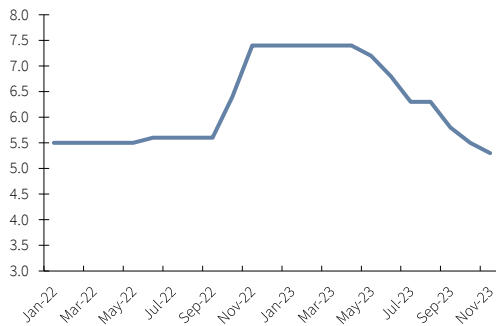
**Kỳ vọng NIM hồi phục trong năm 2024**

KBSV kỳ vọng NIM của BID sẽ được cải thiện trong năm 2024 dựa trên:

- (1) Các khoản huy động khách hàng lãi suất cao kỳ hạn 1 năm giai đoạn 4Q2022 - 1Q2023 sẽ đáo hạn trong nửa đầu năm 2024. Đây là các khoản vay có lãi suất > 7%, cao hơn nhiều so với trung bình giai đoạn trước đó là ~ 5.5% (biểu đồ 8). Đây cũng là giai đoạn nhu cầu huy động của BID ở mức cao với tăng trưởng huy động khách hàng 4Q2022 - 1Q2023 lần lượt đạt 4.2% và 1.6% (biểu đồ 9)

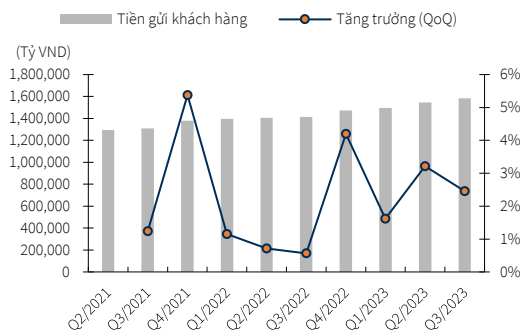
- (2) Lãi suất huy động đang được duy trì ở mức thấp. Tính tới thời điểm hiện tại, lãi suất huy động cá nhân kỳ hạn 12 tháng của BID đang ở mức 5.3%, thấp hơn mức lãi suất huy động năm 2022 (~5.5%), là giai đoạn BID có mức chi phí vốn tốt nhất trong các năm trở lại đây. KBSV đánh giá cao khả năng BIDV sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất huy động thấp ~5.5% trong bối cảnh cầu tín dụng chưa thể hồi phục mạnh trong thời gian tới.
- (3) CASA phục hồi khi các doanh nghiệp quay trở lại ổn định hoạt động sản xuất kinh doanh. Tỷ lệ CASA của BID 3Q2023 đạt 18.3%, là quý thứ 2 liên tiếp hồi phục sau khi chạm đáy vào 1Q2023 (16.2%). Với tỷ trọng cho vay khách hàng doanh nghiệp lớn, khoảng 56% tính đến cuối 3Q2023, KBSV kỳ vọng tỷ lệ CASA của BID sẽ quay trở lại ~19% trong năm 2024 khi các doanh nghiệp khôi phục hoạt động sản xuất kinh doanh, qua đó góp phần cải thiện chi phí vốn của BID.

**Biểu đồ 8. Lãi suất huy động cá nhân 12 tháng giai đoạn 2022 - 2023**



Nguồn: BIDV, KBSV

**Biểu đồ 9. Tăng trưởng tiền gửi khách hàng giai đoạn 2021 - 2023**

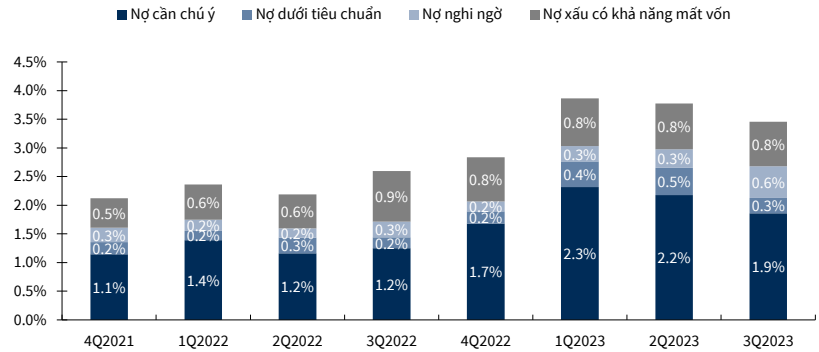


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### Kiểm soát chất lượng tài sản tốt hơn trong 3Q2023

Tỷ lệ nợ xấu 3Q2023 của BID đạt 1.60% (+1bps QoQ) nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu tăng thấp trong 3Q2023, sau VPB và EIB. Cùng với đó, BID có tỷ lệ nợ nhóm 2 đạt 1.86%, giảm 32bps QoQ, là quý thứ 2 liên tiếp giảm sau khi tăng mạnh trong 1Q2023. Bên cạnh đó, BID đang kiểm soát chất lượng tài sản tốt hơn so với mặt bằng chung hệ thống. Theo tính toán của KBSV, tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm của BID trong 3Q2023 là 0.2% QoQ, đây mà mức tăng thấp hơn tương đối so với trung bình các ngân hàng quan sát là 0.38%. Ngoài ra, theo thông tin từ BID, nợ tái cơ cấu theo TT02/NHNN tính đến hết 3Q2023 đạt hơn 20,000 tỷ VND tương đương khoảng 1.2% dư nợ hiện tại, trong đó chủ yếu đã được cơ cấu vào 2Q2023. Dư nợ cho vay bất động sản dự án hiện cũng đang ở mức tương đối an toàn, chiếm khoảng 2% tổng dư nợ trong khi các khoản cho vay nhà thế chấp chiếm khoảng 15% tổng dư nợ tín dụng với tỷ lệ nợ xấu dưới 1%. Chất lượng tài sản khả quan hơn trong quý 3 cùng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao thứ 3 toàn ngành, đạt 158.4% là cơ sở để BID có thể hoàn thành chỉ tiêu trích lập 20-21 nghìn tỷ VND trong năm 2023.

**Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của BID giai đoạn 2021-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 11. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống**

	% NPL	QoQ	% Nợ nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	5.74%	-1.70%	8.03%	-0.16%	-12,768	42.7%
VIB	3.68%	0.05%	6.45%	0.03%	-3,739	41.4%
SHB	3.21%	0.19%	1.94%	-0.36%	-7,860	58.3%
TPB	2.97%	0.76%	3.77%	0.26%	-2,514	47.0%
MSB	2.94%	0.38%	3.25%	-0.15%	-2,415	58.2%
LPB	2.79%	0.36%	1.24%	-0.44%	-4,971	67.5%
HDB	2.26%	0.11%	5.04%	0.00%	-3,580	54.2%
STB	2.20%	0.41%	0.71%	-0.44%	-6,670	64.2%
EIB	2.12%	0.21%	1.46%	-0.36%	-319	74.0%
MBB	1.89%	0.44%	2.97%	-0.22%	-12,333	122.0%
<b>BID</b>	<b>1.60%</b>	<b>0.00%</b>	<b>1.86%</b>	<b>-0.32%</b>	<b>-41,809</b>	<b>158.4%</b>
CTG	1.37%	0.09%	2.37%	-0.11%	-32,661	172.4%
TCB	1.36%	0.29%	1.26%	-0.40%	-6,017	93.0%
VCB	1.21%	0.38%	0.64%	-0.44%	-38,872	270.1%
ACB	1.20%	0.23%	0.81%	-0.07%	-5,110	94.6%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Tăng vốn điều lệ lên 57,005 tỷ VND thông qua phát hành cổ phiếu để chi trả cổ tức**

Mới đây, BID đã thông qua việc phát hành cổ phiếu để chi trả cổ tức từ nguồn lợi nhuận còn lại sau thuế, trích lập các quỹ năm 2021. Tỷ lệ thực hiện là 100:12.69, số lượng cổ phiếu dự kiến phát hành thêm là 641.926 triệu cổ phiếu; Ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 28/11/2023. Sau khi phát hành, vốn điều lệ của BID tăng lên 57,005 tỷ VND. Về câu chuyện phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược, BID tiếp cận từ 2 hướng là tìm kiếm đối tác trực tiếp và thông qua 1 bên tư vấn thứ 3. Hiện BID đang có tiếp xúc với một vài đối tác tiềm năng và kì vọng có thể hoàn thành thương vụ trong giai đoạn 2024 – 2025. Một số khó khăn liên quan đến thương vụ có thể kể đến như: (1) Cơ hội đầu tư tại các thị trường khác như Singapore hay Hongkong đều đang có mức chiết khấu hấp dẫn khiến các đối tác có nhiều sự lựa chọn để cân nhắc; (2) Sự khác biệt về chính sách điều hành cũng như tỷ lệ sở hữu lớn của NHNN tại BID khiến các bên cần thời gian để đánh giá.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

**Bảng 12. Dự phóng KQKD 2022 -2024**

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	2024F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	56,070	57,323	2.2%	66,783	16.5%	Dự phóng dựa trên giữ nguyên giả định tăng trưởng tín dụng 2023 đạt 11.5%.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	5,648	6,309	11.7%	6,751	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	69,582	70,965	2.0%	81,311	14.6%	
Chi phí trích lập dự phòng	(24,015)	(22,058)	-8.1%	(24,379)	10.5%	Chúng tôi giảm chi phí trích lập dự phòng 9.5% so với dự phóng cũ phản ánh các tín hiệu tích cực từ việc kiểm soát chất lượng tài sản trong 3Q2023.
Lợi nhuận sau thuế	18,420	20,731	12.5%	24,795	19.6%	
NIM	2.92%	2.64%	-28bps	2.82%	18bps	NIM 2023 điều chỉnh giảm 19bps so với dự phóng cũ do lãi suất đầu vào bình quân không giảm như kì vọng ban đầu.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.31%	6.80%	49bps	6.35%	-45bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.60%	4.42%	82bps	3.76%	-66bps	
CIR	32.4%	32.4%	-2bps	31.9%	-50bps	
NPL	1.16%	1.60%	44bps	1.70%	10bps	
Tổng tài sản	2,120,609	2,278,678	7.5%	2,531,213	11.1%	
Vốn chủ sở hữu	104,190	124,633	19.6%	149,112	19.6%	

Nguồn: KBSV

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 47,900 VND/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 BID.

#### (1) Phương pháp định giá P/B

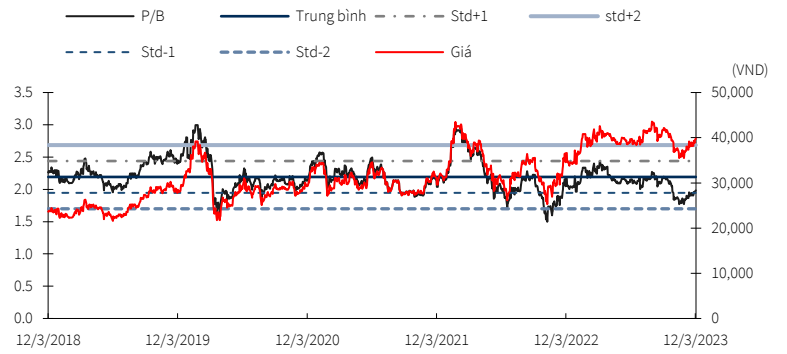
Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2023 ở mức 2.2x tương đương trung bình P/B 5 năm của BID

#### (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 BID cho năm 2024 là 47,900 VND/cổ phiếu, cao hơn 23.0% so với giá ngày 04/12/2023.

**Biểu đồ 13. Chỉ số P/B của BID giai đoạn 2018-2023**



Nguồn: Fiinpro, KBSV

**Bảng 14. Cổ phiếu BID – Định giá 2023 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

Tỷ đồng	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	20,731	24,795	27,553
Lợi nhuận thặng dư	6,330	7,568	6,943
Chi phí vốn (r)	13.82%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	36,471		
Giá trị hợp lý cuối 2023	217,535		
<b>Giá trị cổ phiếu BID</b>	<b>38,161</b>		

Nguồn: KBSV

**Bảng 15. 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	57,548	50%	28,774
Lợi nhuận thặng dư	38,161	50%	19,081
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>47,900</b>

Nguồn: KBSV

**Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2020A-2024F**

<b>Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh</b>						<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>(Tỷ đồng)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>(Tỷ đồng)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Thu nhập lãi thuần	35,797	46,823	56,070	57,323	66,783	Cho vay khách hàng	1,195,240	1,325,529	1,483,996	1,654,839	1,856,893
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	100,688	101,008	121,111	147,725	150,442	Chứng khoán kinh doanh	10,170	6,069	1,701	5,714	6,365
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(64,891)	(54,185)	(65,041)	(90,402)	(83,659)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	12,294	12,661	13,745	15,110	16,831
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	5,266	6,614	5,648	6,309	6,751	Tài sản có sinh lãi	1,485,093	1,743,024	2,092,669	2,249,782	2,489,215
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	5,093	6,179	4,210	3,469	3,186	Tài sản cố định và tài sản khác	38,919	35,365	51,896	55,638	60,184
Tổng thu nhập hoạt động	50,037	62,494	69,582	70,965	81,311	Tổng tài sản	1,516,686	1,761,696	2,120,609	2,278,678	2,531,213
Chi phí hoạt động	(17,693)	(19,465)	(22,557)	(22,993)	(25,938)	Tiền gửi của khách hàng	1,226,674	1,380,398	1,473,598	1,633,568	1,819,677
LN thuần trước CF DPRRTD	32,344	43,028	47,025	47,972	55,373	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	76,090	138,032	170,289	205,231	228,407
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(23,318)	(29,481)	(24,015)	(22,058)	(24,379)	Các khoản nợ chịu lãi	1,402,248	1,641,777	1,973,861	2,114,393	2,335,166
Thu nhập khác	7,993	8,957	6,526	5,337	4,902	Các khoản nợ khác	34,792	33,590	42,558	39,651	46,934
Chi phí khác	(2,900)	(2,779)	(2,316)	(1,868)	(1,716)	Tổng nợ phải trả	1,437,039	1,675,367	2,016,419	2,154,044	2,382,100
Tổng lợi nhuận trước thuế	9,026	13,548	23,009	25,914	30,994	Vốn điều lệ	40,220	50,585	50,585	57,005	57,005
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1,803)	(2,706)	(4,589)	(5,183)	(6,199)	Thặng dư vốn cổ phần	14,292	14,292	15,351	15,351	15,351
LNST	7,224	10,841	18,420	20,731	24,795	Lợi nhuận chưa phân phối	13,517	8,673	21,576	35,600	60,079
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(227)	(301)	(262)	(288)	(316)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	6,997	10,540	18,159	20,443	24,479	Vốn chủ sở hữu	79,647	86,329	104,190	124,633	149,112

<b>Chỉ số tài chính (%)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>Định giá (đồng, X, %)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Khả năng sinh lãi						Chỉ số về giá					
ROE	9.2%	13.1%	19.3%	18.1%	18.1%	EPS cơ bản	1,740	2,084	3,590	3,586	4,294
ROA	0.5%	0.7%	0.9%	0.9%	1.0%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	19,803	17,066	20,597	21,864	26,158
ROE trước dự phòng	32.9%	41.5%	39.5%	33.5%	32.4%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	18,744	16,196	19,720	21,061	25,364
ROA trước dự phòng	1.7%	2.1%	1.9%	1.7%	1.8%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	2.4%	2.9%	2.9%	2.6%	2.8%	PER	22.4	18.7	10.8	10.8	9.1
Hiệu quả hoạt động						PBR	2.0	2.3	1.9	1.8	1.5
LDR thuần	99.0%	98.1%	103.3%	103.9%	104.0%	Tỉ lệ cổ tức	2.1%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	35.4%	31.1%	32.4%	32.4%	31.9%	ROE	9.2%	13.1%	19.3%	18.1%	18.1%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	1.8%	16.2%	20.4%	7.5%	11.1%	Tỉ lệ an toàn vốn(CAR)	8.6%	9.0%	8.9%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	8.4%	10.9%	12.0%	11.5%	12.2%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	4.8%	33.0%	9.3%	2.0%	15.4%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.8%	1.0%	1.2%	1.6%	1.7%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	-16.4%	50.6%	72.3%	12.6%	19.7%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	89.2%	214.8%	216.8%	156.3%	110.6%
Tăng trưởng EPS	-16.4%	19.8%	72.3%	-0.1%	19.7%	SML (nợ xấu và nợ c/nhúy)	2.9%	2.1%	2.8%	3.6%	3.7%
Tăng trưởng BVPS	2.6%	-13.8%	20.7%	6.2%	19.6%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	54.4%	101.1%	88.4%	69.5%	50.8%

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV



## 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

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  
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](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.

