COMPANY REPORT

KB Securities VIETNAM

Vietcombank (VCB)

Lợi nhuận sẽ hồi phục

19/03/2024

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

KQKD 2023: LNTT hoàn thành kế hoạch - đạt 41,244 tỷ đồng (+10.4% YoY)

4Q2023, tổng thu nhập hoạt động (TOI) giảm mạnh 14.5% YoY do kết quả kém khả quan ở cả thu nhập lãi thuần (-13.6% YoY) và thu nhập ngoài lãi (-18.1% YoY). Do đó, LNTT giảm 5.8% YoY xuống còn 11,693 tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2023, LNTT của VCB ghi nhận tăng trưởng 10.4% YoY, đạt 41,244 tỷ - hoàn thành kế hoạch năm.

Đặt kế hoạch kinh doanh năm 2024 tăng trưởng LNTT ít nhất 10%

Vietcombank đặt mục tiêu 2024 với tổng tài sản tăng ít nhất 8%, tín dụng tăng ít nhất 12% và trong hạn mức NHNN giao, nợ xấu dưới 1.5%, LNTT tăng ít nhất 10%. VCB thống nhất phương án chia cổ tức bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu từ nguồn lợi nhuận còn lại sau thuế, trích các quỹ năm 2022 với tỷ lệ ~39%.

Tín dụng kỳ vọng tăng tốc trong năm 2024, dự báo đạt 14%

Động lực trong nửa đầu năm sẽ đến từ hoạt xuất khẩu, đầu tư công, dòng vốn FDI vào Việt Nam tăng trưởng thúc đẩy nhu cầu vay vốn để phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh của nhóm khách hàng doanh nghiệp, trong khi nhu cầu tiêu dùng kỳ vọng hồi phục vào cuối năm sẽ cải thiện kết quả kinh doanh ở mảng bán lẻ.

Chất lượng tài sản dẫn đầu ngành

Tình hình nợ xấu của VCB diễn biến tích cực hơn trong Q4/2023 với NPL giảm xuống còn 0.98% từ 1.21% ở Q3/2023. Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của ngân hàng sẽ cải thiện nhẹ trong năm 2024 khi nhóm nợ xấu (NPL) đang có dấu hiệu đi xuống, trong khi nợ nhóm 2 đã tạo đỉnh vào Q2/2023.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 109,100VND/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 2024 của cổ phiếu VCB là 109,100 VND/cp, cao hơn 17.3% so với giá tại ngày 18/03/2024. Khuyến nghị MUA với cổ phiếu VCB.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 109,100
Tăng/giảm	17.3%
Giá hiện tại (18/03/2024)	93,000
Giá mục tiêu đồng thuận	103,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/tỷ USD)	519,785/21.02

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	139.04/5.6
Sở hữu nước ngoài (%)	23.5%
Cổ đông lớn	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (74.8%)

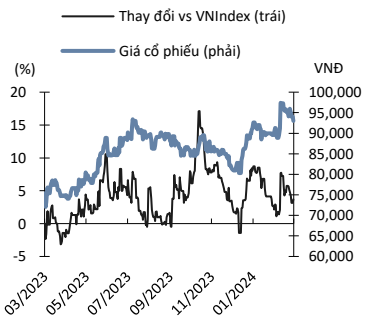
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4	14	5	23
Tương đối	1	0	2	4

Dự phóng KQKD & định giá

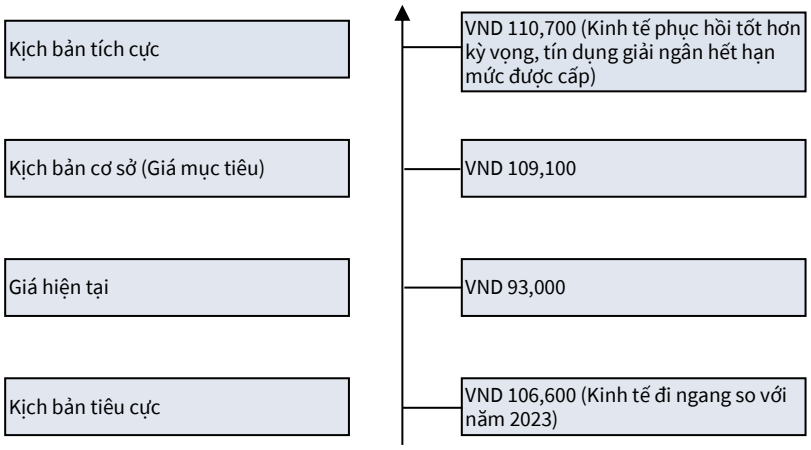
(tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	53,246	53,621	61,592	73,802
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	46,832	45,809	53,201	62,772
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	29,919	33,054	36,537	43,282
EPS (đồng/cổ phiếu)	6,318	5,910	6,533	7,267
Tăng trưởng EPS (%YoY)	7%	-6%	11%	11%
PER (x)	14.7	15.7	14.2	12.8
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	28,663	30,156	36,689	46,997
PBR (x)	3.24	3.08	2.53	1.98
ROE (%)	24.4	21.7	19.6	17.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0.00	0.00	0.00	0.65

Nguồn: KBSV ước tính



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

1) Tăng trưởng tín dụng vượt kế hoạch đạt 14%
2) NIM cải thiện lên mức 3.18% (+18bps)
3) Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ xuống 0.95%

Kịch bản tích cực:

1) Tăng trưởng tín dụng đạt mức cao nhất được NHNN cấp là 16%
2) NIM cải thiện tích cực lên 3.33%
3) Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 0.85%

Kịch bản tiêu cực:

1) Tăng trưởng tín dụng không đạt kế hoạch đề ra, chỉ ở mức 10% (do cầu tín dụng yếu ảnh hưởng bởi kinh tế vĩ mô không phục hồi như kỳ vọng)
2) NIM đi ngang ở mức 3%
3) Nợ xấu diễn biến tiêu cực với NPL đạt 1.15%

Nguồn: KBSV

Kết quả kinh doanh 2023

KQKD 2023: LNTT hoàn thành kế hoạch - đạt 41,244 tỷ đồng (+10.4% YoY)

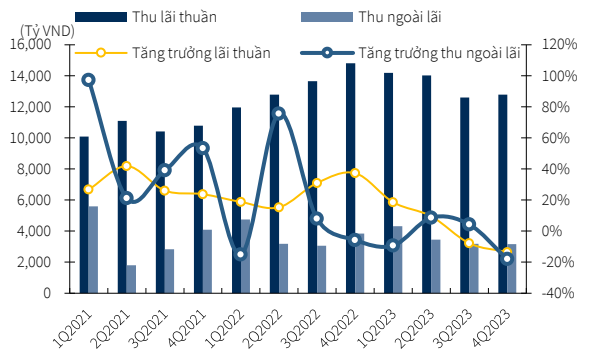
4Q2023, tổng thu nhập hoạt động (TOI) giảm mạnh 14.5% YoY do kết quả kém khả quan ở cả thu nhập lãi thuần (-13.6% YoY) và thu nhập ngoài lãi (-18.1% YoY). Do đó, LNTT giảm 5.8% YoY xuống còn 11,693 tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2023, TOI giảm nhẹ 0.5% YoY đạt 67,723 tỷ đồng do thu nhập ngoài lãi suy yếu (-4.9% YoY), trong khi thu nhập lãi thuần chỉ tăng nhẹ (+0.7% YoY). Chi phí dự phòng giảm mạnh ở mức -51.8% YoY chủ yếu nhờ khoản hoàn nhập hơn 5,000 tỷ đồng cho vay liên ngân hàng. Theo đó, LNTT của VCB ghi nhận tăng trưởng 10.4% YoY ở mức 41,244 tỷ - đạt mục tiêu lợi nhuận được giao. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 0.98% nhưng chất lượng tài sản của VCB vẫn dẫn đầu toàn ngành, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 230%.

Bảng 1. Cập nhật KQKD Q4/2023 và lũy kế cả năm 2023

(tỷ VNĐ)	Q4/2022	Q4/2023	+/- %YoY	2022	2023	+/- %YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	14,809	12,801	-13.6%	53,246	53,621	0.7%	Thu nhập lãi thuần năm 2023 chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ trong bối cảnh NIM thu hẹp và tăng trưởng tín dụng chậm lại.
Thu nhập ngoài lãi	3,853	3,158	-18.1%	14,836	14,103	-4.9%	Trong Q4/2023, thu nhập từ dịch vụ bảo hiểm tăng so với quý trước trong khi các mảng khác ghi nhận sự sụp giảm mạnh. Lũy kế cả năm 2023, NFI giảm nhẹ 4.9% YoY do các mảng kinh doanh dịch vụ và ngoại hối đều hoạt động kém hiệu quả (lần lượt -15% và -2% YoY); chỉ riêng thu nhập khác (chủ yếu từ các khoản xử lý nợ xấu) cải thiện tăng 10.6% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	**18,663**	**15,959**	**-14.5%**	**68,083**	**67,723**	**-0.5%**	
Chi phí hoạt động	(4,565)	(5,752)	26.0%	(21,251)	(21,915)	3.1%	
CIR	24.5%	36.0%	+11.6ppts	31.2%	32.4%	+1.1ppts	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,679)	1,487	N/A	(9,464)	(4,565)	-51.8%	Trong bối cảnh nợ xấu tăng cao, VCB đã trích lập cho khoản cho vay khách hàng ~9,700 tỷ đồng trong năm 2023, tăng gấp 2.7 lần YoY. Tuy nhiên, với việc hoàn nhập hơn 5,000 tỷ đồng cho khoản cho vay liên ngân hàng, ngân hàng đã giảm tổng chi phí trích lập dự phòng rủi ro xuống 51.8% YoY.
Lợi nhuận trước thuế	12,419	11,693	-5.8%	37,368	41,244	10.4%	
Lợi nhuận sau thuế	**9,934**	**9,360**	**-5.8%**	**29,919**	**33,054**	**10.5%**	
Tăng trưởng tín dụng				18.8%	10.7%	-8.1ppts	Tăng trưởng tín dụng tăng mạnh +7ppts QOQ trong Q4/2023, cả năm đạt 10.7%, tuy nhiên vẫn thấp hơn so với các ngân hàng quốc doanh khác (BID +16.7% YTD, CTG +15.6% YTD). Dư nợ cho vay khách hàng tăng 10.9% YTD, được thúc đẩy bởi cho vay KHDN (+18.6% YTD), trong đó FDI tăng trưởng 28% YTD. Cho vay bán lẻ tăng nhẹ 4.6% YoY với sự dịch chuyển từ cho vay mua nhà sang các lĩnh vực khác.
Tăng trưởng huy động				10.1%	11.6%	+1.5ppts	Tiền gửi khách hàng tăng ổn định 12.2% YTD, trong khi các khoản vay LNH và phát hành giấy tờ có giá giảm.
NIM				3.38%	3.00%	-38bps	Biên lãi thuần (NIM) thu hẹp 38 điểm cơ bản so với năm trước do chi phí vốn (COF) tăng mạnh phản ánh mặt bằng lãi suất huy động cao trong giai đoạn Q4/2022-Q1/2023, trong khi lãi suất đầu ra bình quân tăng ít hơn do ngân hàng tích cực giữ lãi suất cho vay ở mức thấp để hỗ trợ doanh nghiệp.
NPL				0.68%	0.98%	+30bps	Tỷ lệ nợ xấu (NPL) bật tăng 30bps theo diễn biến chung của toàn ngành. Dù vậy chất lượng tài sản của VCB vẫn dẫn đầu hệ thống với tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 230%.

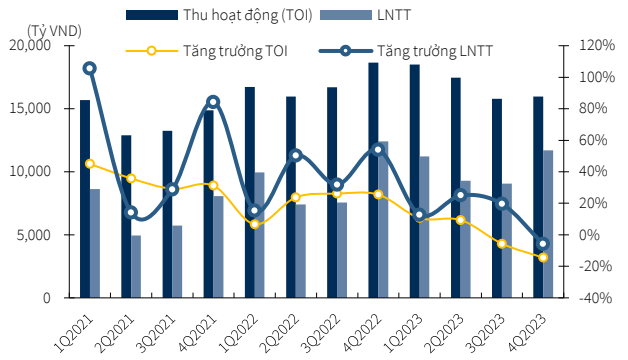
Nguồn: VCB, KBSV

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



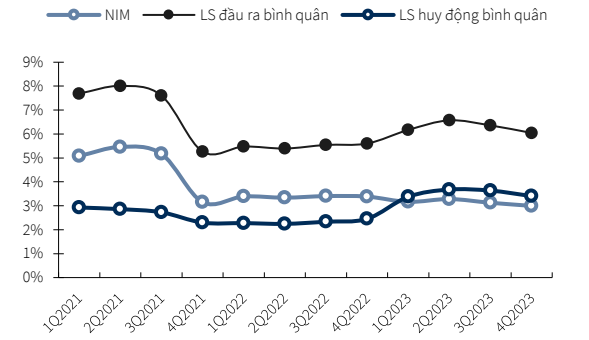
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNST



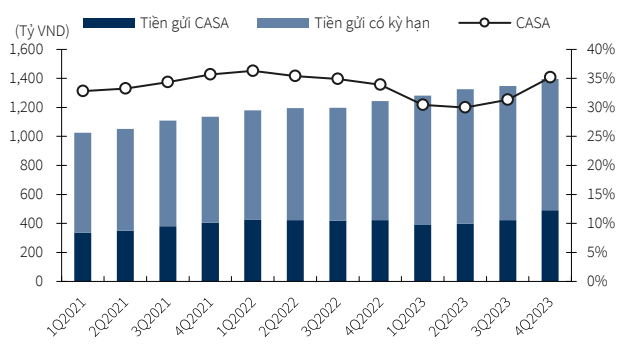
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



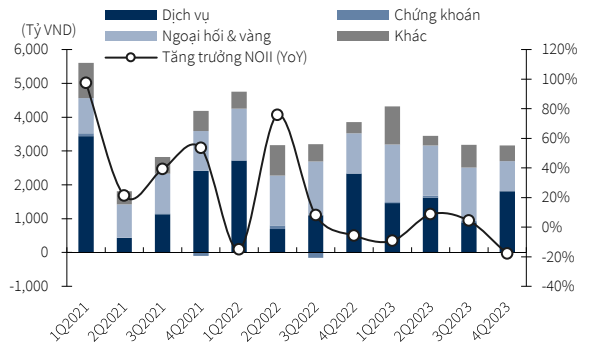
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VCB theo quý



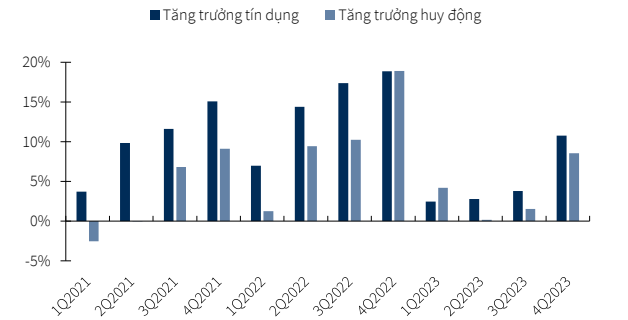
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu dịch vụ



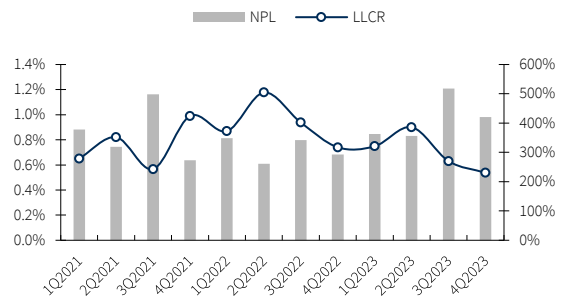
Nguồn: VCB, KBSV

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



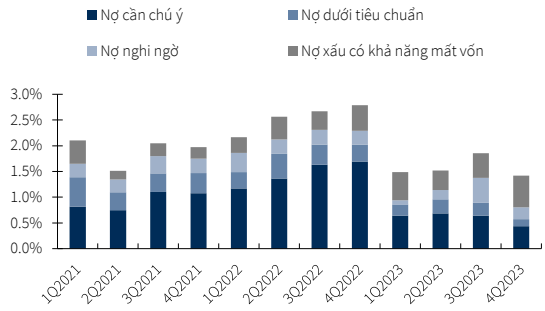
Nguồn: VCB, KBSV

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



Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu các nhóm nợ



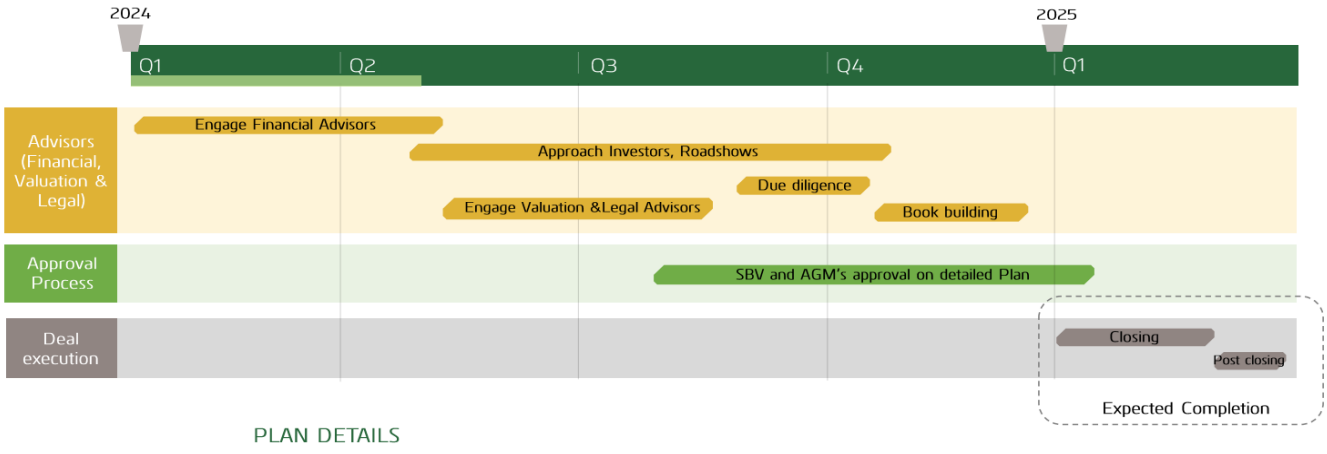
Nguồn: VCB, KBSV

Đặt kế hoạch kinh doanh 2024 tăng trưởng LNTT tối thiểu 10%

Cho năm 2024, ban lãnh đạo Vietcombank đặt mục tiêu tăng trưởng khá thận trọng. Theo đó, tổng tài sản tăng ít nhất 8%, tín dụng tăng ít nhất 12% và trong hạn mức NHNN giao, nợ xấu dưới 1.5%, lợi nhuận trước thuế tăng ít nhất 10%. KBSV đánh giá VCB hoàn toàn đủ khả năng để hoàn thành kế hoạch tăng trưởng này dựa trên các yếu tố: 1) Triển vọng kinh tế Việt Nam 2024 khả quan kéo theo nhu cầu vay vốn phục hồi; 2) NIM của ngân hàng cải thiện nhờ mặt bằng lãi suất huy động thấp sẽ phản ánh hết vào chi phí vốn (COF) trong năm nay, đồng thời CASA của VCB cũng đã tăng lên mức cao nhất từ trước đến nay; và 3) Chất lượng tài sản tốt cùng tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao giúp giảm áp lực trích lập dự phòng, hỗ trợ lợi nhuận.

Bên cạnh đó, VCB thống nhất phương án chia cổ tức bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu từ nguồn lợi nhuận còn lại sau thuế, trích các quỹ năm 2022 với tỷ lệ ~39%. Theo đó, ngân hàng sẽ dùng toàn bộ hơn 21,680 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế còn lại sau khi trích lập các quỹ để chia cổ tức bằng cổ phiếu cho cổ đông. Ngoài ra, VCB đang triển khai các bước theo thủ tục để phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài, dự kiến sẽ hoàn thành trong Q1/2025. Cụ thể, ngân hàng dự kiến phát hành 6.5% vốn điều lệ, ước tính ~363 triệu cổ phiếu với giá trị ~1.2 tỷ USD (tương đương khoảng 29,600 tỷ đồng). VCB cho biết sau khi phát hành thành công, CAR kỳ vọng sẽ cải thiện thêm 250-300bps.

Biểu đồ 10. Kế hoạch phát hành cổ phiếu riêng lẻ



Nguồn: Vietcombank, KBSV

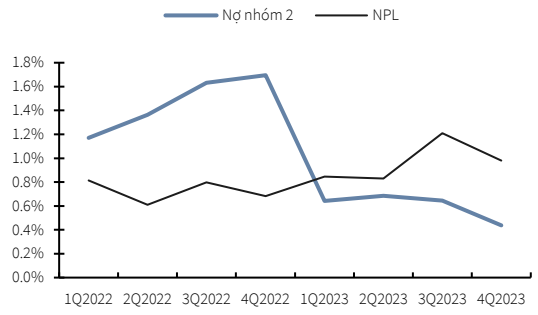
Tín dụng kỳ vọng tăng tốc trong năm 2024

Hạn mức tín dụng cho năm 2024 được NHNN cấp cho VCB là 16%. Chúng tôi cho rằng hoạt động cho vay của VCB sẽ tăng tốc trong năm nay khi nền kinh tế đang có những dấu hiệu tích cực. Động lực trong nửa đầu năm sẽ đến từ hoạt xuất khẩu, đầu tư công, dòng vốn FDI vào Việt Nam tăng trưởng thúc đẩy nhu cầu vay vốn để phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh của nhóm khách hàng doanh nghiệp, trong khi nhu cầu tiêu dùng kỳ vọng hồi phục vào cuối năm sẽ cải thiện kết quả kinh doanh ở mảng bán lẻ. Bên cạnh đó, VCB là một Ngân hàng quốc doanh với mức lãi suất thấp sẽ có lợi thế cạnh tranh để tăng cường cho vay trong bối cảnh nền kinh tế đang ấm lên. Theo đó, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng cho năm 2024 sẽ vượt kế hoạch và đạt 14%.

Chất lượng tài sản dẫn đầu toàn ngành

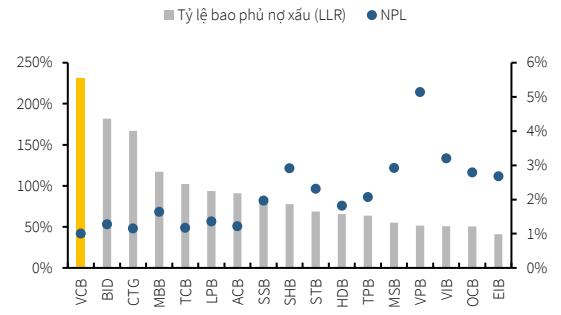
Tình hình nợ xấu của VCB diễn biến tích cực hơn trong Q4/2023 với NPL giảm xuống còn 0.98% từ 1.21% ở Q3/2023. Theo đó, chất lượng tài sản của VCB vươn lên dẫn đầu toàn ngành với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao đạt 230%. Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của ngân hàng sẽ cải thiện nhẹ trong năm 2024 khi nhóm nợ xấu (NPL) đang có dấu hiệu đi xuống, trong khi nợ nhóm 2 đã tạo đỉnh vào Q2/2023. Đặc biệt trong bối cảnh tình hình kinh tế vĩ mô ổn định hơn, Thông tư 02 cũng dự kiến được gia hạn thêm sẽ giảm bớt áp lực nợ xấu cho các ngân hàng. Nhiều khả năng bộ đệm dự phòng của VCB sẽ tiếp tục được duy trì vào những năm tới do ngân hàng vẫn ưu tiên sự an toàn, tỷ lệ LLR sẽ được giữ ở trên mức 200%.

Biểu đồ 11. Vietcombank – Nợ nhóm 2 và NPL



Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 12. Tỷ lệ LLR và NPL của các ngân hàng



Nguồn: VCB, KBSV

Dự phóng KQKD & Định giá

Bảng 2. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY 2024	2025F	+/-%YoY 2025	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	53,621	61,592	14.87%	73,802	19.82%	Dự phóng thu nhập lãi thuần giảm 7% so với báo cáo trước do chúng tôi giảm dự phóng NIM xuống 8bps.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	5,780	6,759	16.93%	7,232	7.00%	Doanh thu từ hoạt động dịch vụ cải thiện theo đà khởi sắc của tăng trưởng GDP.
Tổng thu nhập hoạt động	67,723	77,665	14.68%	91,638	17.99%	
Chi phí trích lập dự phòng	(4,565)	(7,530)	64.96%	(8,670)	15.13%	Chúng tôi cho rằng VCB vẫn duy trì mức trích lập cao đối với khoản cho vay khách hàng trong 2024-2025 để ưu tiên sự an toàn, trong khi sẽ tiếp tục hoàn nhập khoản cho vay liên ngân hàng để hỗ trợ lợi nhuận.
Lợi nhuận sau thuế	33,054	36,537	10.53%	43,282	18.46%	
NIM	3.00%	3.18%	+18bps	3.28%	+10bps	Kỳ vọng NIM cải thiện nhờ các mặt bằng lãi suất huy động thấp sẽ phản ánh hết vào chi phi vốn (COF), trong khi lãi suất cho vay không còn nhiều dư địa để giảm.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.04%	5.83%	-21bps	5.87%	+4bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.41%	2.96%	-44bps	2.92%	-4bps	
CIR	32.36%	31.50%	-86bps	31.50%	+0bps	
NPL	0.98%	0.95%	-3bps	0.90%	-5bps	
Tổng tài sản	1,839,223	2,084,699	13.35%	2,470,292	18.50%	
Vốn chủ sở hữu	168,543	198,351	17.69%	273,035	37.65%	

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 109,100 đồng/cổ phiếu

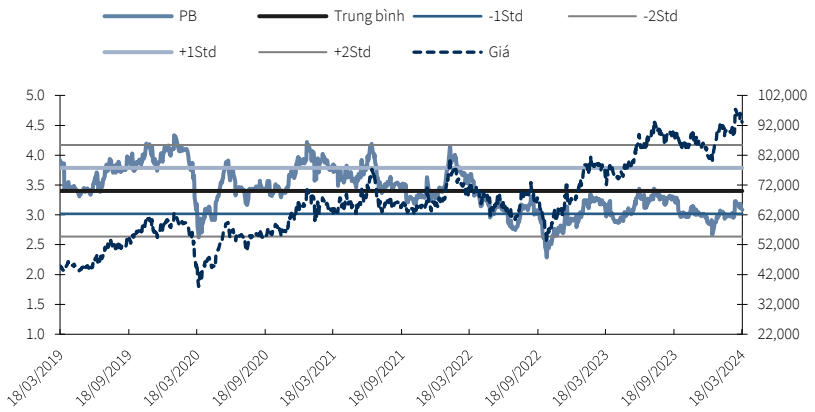
Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VCB.

(1) Phương pháp định giá P/B
Hiện giá cổ phiếu VCB đang được giao dịch ở mức P/B 3.1x. Với triển vọng tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 cùng với chất lượng tài sản dẫn đầu ngành, chúng tôi điều chỉnh P/B mục tiêu năm 2024 của VCB lên 3.8x, tương đương trung bình P/B giai đoạn 2018 đến hiện tại +1Std.

(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 năm 2024 của cổ phiếu VCB là 109,100 đồng/cổ phiếu, cao hơn 17.3% so với giá đóng cửa ngày 18/03/2024.

Biểu đồ 13. Diễn biến giá và chỉ số P/B của VCB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 3. Cổ phiếu VCB – Định giá theo phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	36,537	43,282	49,140	55,646	62,796
Lợi nhuận thặng dư	16,574	18,995	16,007	20,835	21,821
Chi phí vốn (Re)	12%				
Tăng trưởng (g)	5.0%				
Giá trị cuối cùng	152,377				
Tổng giá trị hiện tại (PV)	440,018				
Giá trị cổ phiếu VCB	**78,728**				

Nguồn: KBSV

Bảng 4. 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	78,728	50%	39,364
P/B	139,418	50%	69,709
Giá mục tiêu			**109,100**

Nguồn: KBSV

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	42,400	53,246	53,621	61,592	73,802
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	70,749	88,113	108,122	113,088	132,128
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(28,349)	(34,866)	(54,501)	(51,496)	(58,326)
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	7,407	6,839	5,780	6,759	7,232
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,393	2,054	2,272	2,130	1,883
Tổng thu nhập hoạt động	56,724	68,083	67,723	77,665	91,638
Chi phí hoạt động	(17,574)	(21,251)	(21,915)	(24,465)	(28,866)
LN thuần trước CF DPRRTD	39,149	46,832	45,809	53,201	62,772
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(11,761)	(9,464)	(4,565)	(7,530)	(8,670)
Thu nhập khác	3,100	2,928	4,050	3,043	2,510
Chi phí khác	(707)	(874)	(1,778)	(913)	(628)
Tổng lợi nhuận trước thuế	27,389	37,368	41,244	45,671	54,102
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(5,450)	(7,449)	(8,189)	(9,134)	(10,820)
LNST	21,939	29,919	33,054	36,537	43,282
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(20)	(20)	(21)	(23)	(26)
LNST ngân hàng mẹ	21,919	29,899	33,033	36,513	43,256

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Cho vay khách hàng	934,774	1,120,287	1,241,675	1,416,390	1,616,142
Chứng khoán kinh doanh	2,766	1,500	2,495	2,845	3,280
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	18,012	18,349	14,505	16,539	19,064
Tài sản có sinh lời	1,386,624	1,759,898	1,818,192	2,059,132	2,440,537
Tài sản cố định và tài sản khác	39,941	71,157	41,047	46,942	54,074
Tổng tài sản	1,414,673	1,813,815	1,839,223	2,084,699	2,470,292
Tiền gửi của khách hàng	1,135,324	1,243,468	1,395,695	1,591,439	1,834,398
Các khoản vay phái sinh, giấy tờ có giá	17,395	25,341	20,031	26,485	20,294
Các khoản nợ chịu lãi	1,271,945	1,568,635	1,631,238	1,842,645	2,147,971
Các khoản nợ khác	33,610	109,534	39,442	43,704	49,286
Tổng nợ phải trả	1,305,555	1,678,169	1,670,680	1,886,349	2,197,257
Vốn điều lệ	37,089	47,325	55,891	55,891	59,524
Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,996	36,363
Lợi nhuận chưa phân phối	48,434	60,733	85,174	114,980	154,665
Lợi ích của cổ đông thiểu số	87	88	94	94	94
Vốn chủ sở hữu	109,117	135,646	168,543	198,351	273,035

Chỉ số tài chính

(%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời					
ROE	21.6%	24.4%	21.7%	19.9%	18.4%
ROA	1.6%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%
ROE trước dự phòng	30.9%	30.6%	24.1%	23.2%	21.3%
ROA trước dự phòng	2.3%	2.3%	2.0%	2.2%	2.2%
Biên lãi ròng (NIM)	3.2%	3.4%	3.0%	3.2%	3.3%
Hiệu quả hoạt động					
LDR thuần	84.6%	92.1%	91.0%	91.0%	90.0%
CIR	31.0%	31.2%	32.4%	31.5%	31.5%
Tốc độ tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng tài sản	6.7%	28.2%	1.4%	13.3%	18.5%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	13.9%	19.8%	10.8%	14.1%	14.1%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	18.5%	19.6%	-2.2%	16.1%	18.0%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	18.8%	36.4%	10.5%	10.5%	18.5%
Tăng trưởng EPS	18.8%	6.9%	-6.4%	10.5%	11.2%
Tăng trưởng BVPS	16.0%	-2.6%	5.2%	17.7%	29.3%

Định giá

(đồng, X, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số về giá					
EPS cơ bản	5,910	6,318	5,910	6,533	7,267
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	29,421	28,663	30,156	35,489	45,870
Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	28,592	28,068	29,692	35,032	45,447
Chỉ số định giá					
PER	15.7	14.7	15.7	14.2	12.8
PBR	3.2	3.2	3.1	2.6	2.0
Tỉ suất cổ tức	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%
ROE	21.6%	24.4%	21.7%	19.9%	18.4%
An toàn vốn					
Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	9.0%	8.9%	>8%	>8%	>8%
Chất lượng tài sản					
NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.6%	0.7%	1.0%	1.0%	0.9%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	420.5%	316.8%	230.3%	231.3%	234.3%
SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.0%	1.0%	1.4%	1.4%	1.3%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	267.6%	208.2%	159.2%	162.7%	162.2%

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

Khối phân tích
research@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

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
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
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@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.