

VietinBank (CTG)

Đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 14-15%

18/06/2024

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

1Q2024, LNTT đạt 6,210 tỷ VND, tăng 6.8% YoY

1Q2024, CTG có thu nhập lãi thuần đạt 15,174 tỷ VND (+4.1% QoQ, +19.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 3,893 tỷ VND (-0.3% QoQ, -10.6% YoY) khiến TOI đạt 19,067 tỷ VND (+3.2% QoQ, +12.0% YoY). Trong kì, CTG đẩy mạnh trích lập dự phòng 8,049 tỷ VND (+80% QoQ, +19.7% YoY) khiến LNTT đạt 6,210 tỷ VND, tăng nhẹ 3.8% YoY.

Đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 14-15% năm 2024, chi phí tín dụng ở mức 1.3%

Tại ĐHCĐ thường niên 2024, CTG đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng đạt 14 - 15%; NIM duy trì ~ 3%; Tỷ lệ nợ xấu <1.8%, Chi phí tín dụng ở mức 1.3% tương đương chi phí trích lập dự kiến ~ 20 nghìn tỷ VND; Thu hồi nợ xấu đạt khoảng 4.7 – 5 nghìn tỷ VND cho cả năm.

Kì vọng duy trì mức NIM tốt trong 2H2024

Theo quan điểm của KBSV, CTG sẽ duy trì mức NIM tốt ~ 2.95% dựa trên: (1) Chi phí vốn tiếp tục được cải thiện khi nền lãi suất huy động vẫn ở mức thấp so với giai đoạn 2021-2022 cùng với các khoản huy động lãi suất cao giai đoạn 4Q2022 – 1Q2023 đáo hạn; (2) Lãi suất cho vay hiện đã ở mức thấp và ngân hàng không có áp lực lớn để giảm lãi suất cho vay do tăng trưởng tín dụng vẫn đang diễn ra đúng kế hoạch.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 40,200 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 CTG. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 40,200VND/cp, cao hơn 22.9% so với giá tại ngày 17/06/2024.

MUA duy trì

| | |
|---|-------------------|
| Giá mục tiêu | VND 52,200 |
| Tăng/giảm (%) | 22.7% |
| Giá hiện tại (17/06/2024) | VND 32,750 |
| Giá mục tiêu đồng thuận | VND 37,000 |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 174.0/6.8 |

Dữ liệu giao dịch

| | |
|------------------------------------|--------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng | 35.5% |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 319.4/12.6 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 26.3% |
| Cổ đông lớn | SBV (64.46%) |

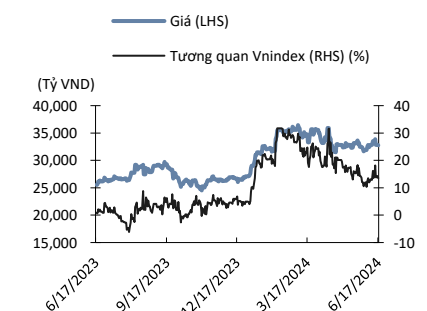
Biến động giá cổ phiếu

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|-----------|------|------|------|------|
| Tuyệt đối | -1.1 | -1.7 | 25.7 | 28.4 |
| Tương đối | -1.2 | -4.2 | 9.0 | 14.1 |

Dự phóng KQKD & định giá

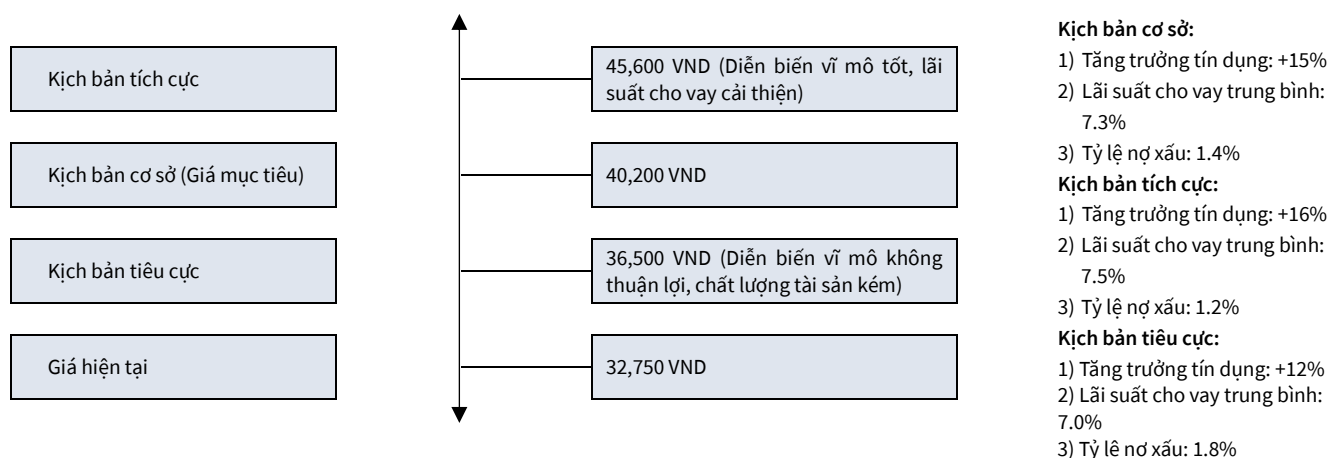
| FY-end | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần (tỷ VND) | 47,792 | 52,957 | 62,294 | 70,425 |
| LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND) | 44,922 | 50,105 | 55,729 | 62,389 |
| LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND) | 16,924 | 19,904 | 23,172 | 27,075 |
| EPS (VND) | 3,522 | 3,706 | 4,315 | 5,042 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 20% | 5% | 16% | 17% |
| PER (x) | 9.3 | 8.8 | 7.6 | 6.5 |
| Giá trị sổ sách/CP (BVPS) | 22,539 | 23,440 | 27,755 | 32,797 |
| PBR (x) | 1.45 | 1.40 | 1.18 | 1.00 |
| ROE (%) | 16.8 | 17.1 | 17.0 | 16.8 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

| (tỷ VND, %) | Dự phóng kỳ trước | | Dự phóng điều chỉnh | | Thay đổi | |
|-------------------------|-------------------|--------|---------------------|--------|----------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| Thu nhập lãi thuần | 62,863 | 71,722 | 62,294 | 70,425 | (0.9) | (1.8) |
| LN trước Chi phí DPRRTD | 58,041 | 65,374 | 55,729 | 62,389 | (4.0) | (4.6) |
| LNST ngân hàng mẹ | 24,371 | 29,291 | 23,172 | 27,075 | (4.9) | (7.6) |

Nguồn: KBSV ước tính

Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

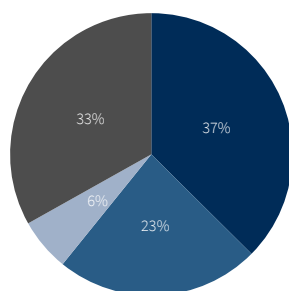
| (tỷ VND, %) | Dự phóng của KBSV | | Dự phóng đồng thuận | | Chênh lệch | |
|-------------------------|-------------------|--------|---------------------|--------|------------|--------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| Thu nhập lãi thuần | 62,294 | 70,425 | - | - | - | - |
| LN trước Chi phí DPRRTD | 55,729 | 62,389 | - | - | - | - |
| LNST ngân hàng mẹ | 23,172 | 27,075 | 22,719 | 30,312 | 2.0 | (10.7) |

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Cơ cấu dư nợ tín dụng 2023

■ Bán lẻ ■ SME ■ FDI ■ Doanh nghiệp lớn



Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) thuộc nhóm NHTMCP có sở hữu nhà nước với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đạt 2,032 nghìn tỷ VND, đứng thứ 3 toàn ngành. Mạng bán lẻ và cho vay doanh nghiệp lớn đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tín dụng của CTG, lần lượt đạt 37% và 33%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

1Q2024, LNTT đạt 6,210 tỷ VND, tăng 6.8% YoY

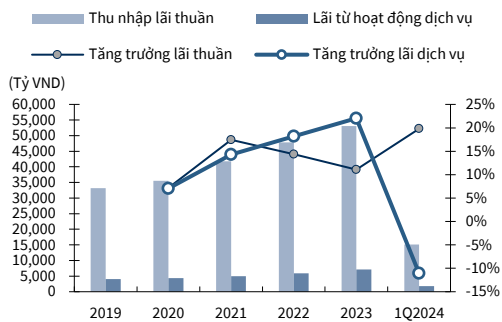
1Q2024, CTG có thu nhập lãi thuần đạt 15,174 tỷ VND (+4.1% QoQ, +19.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 3,893 tỷ VND (-0.3% QoQ, -10.6% YoY) khiến TOI đạt 19,067 tỷ VND (+3.2% QoQ, +12.0% YoY). Trong kì, CTG đẩy mạnh trích lập dự phòng 8,049 tỷ VND (+80% QoQ, +19.7% YoY) khiến LNTT đạt 6,210 tỷ VND, tăng nhẹ 3.8% YoY.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

| (tỷ VND) | 1Q2023 | 4Q2023 | 1Q2024 | +/-%QoQ | +/-%YoY | Chú thích |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
| Thu nhập lãi thuần | 12,666 | 14,572 | 15,174 | 4.1% | 19.8% | Thu nhập lãi thuần tăng nhờ chi phí vốn giảm mạnh so với cùng kì với chi từ lãi giảm 21.4% YoY. |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | 2,001 | 1,554 | 1,779 | 14.5% | -11.1% | Doanh thu từ hoạt động thanh toán giảm 12% QoQ được bù đắp bằng sự hồi phục từ doanh thu bảo lãnh (+35% QoQ). Trong khi đó, doanh thu hoạt động bảo hiểm không có nhiều cải thiện, tăng 2% QoQ. |
| Thu khác từ hoạt động ngoài lãi | 2,351 | 2,350 | 2,114 | -10.0% | -10.1% | Mảng FX tiếp tục ghi nhận mức lãi cao, đạt 1,344 tỷ VND (+76.1% YoY) trong khi lãi từ hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán âm 68 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 778 tỷ VND (-23.7% YoY) do chi phí khác tăng 170.2% YoY. |
| Tổng thu nhập hoạt động | 17,018 | 18,475 | 19,067 | 3.2% | 12.0% | |
| Chi phí hoạt động | (4,314) | (6,304) | (4,807) | -23.7% | 11.4% | |
| LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng | 12,704 | 12,171 | 14,259 | 17.2% | 12.2% | |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (6,724) | (4,473) | (8,049) | 80.0% | 19.7% | Đẩy mạnh trích lập dự phòng, duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao, đạt 150.9%. |
| Lợi nhuận trước thuế | 5,980 | 7,699 | 6,210 | -19.3% | 3.8% | |
| LNST của ngân hàng mẹ | 4,806 | 6,119 | 4,959 | -19.0% | 3.2% | |
| Tăng trưởng tín dụng | 4.5% | 15.5% | 2.7% | -12.7 ppts | -1.7 ppts | Tăng trưởng tín dụng đạt 2.7% YTD, cao hơn so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 0.26% YTD. Động lực tăng trưởng chính đến từ khối khách hàng FDI (+11.1% YTD) và khối khách hàng doanh nghiệp lớn (+4.7% YTD). |
| Tăng trưởng huy động | 0.3% | 11.9% | 2.6% | -9.3 ppts | 2.2 ppts | Tăng trưởng huy động đạt 2.6% YTD, tương đương với mức tăng trưởng tín dụng và cao hơn so với tăng trưởng huy động toàn ngành giảm 0.76% YTD. Động lực tăng trưởng huy động đến từ khối khách hàng cá nhân (+4.8% YTD) trong khi khối khách hàng doanh nghiệp giảm 5.7% YTD. |
| NIM | 2.99% | 2.86% | 2.93% | 6 bps | -5 bps | NIM tăng 6bps QoQ nhờ chi phí vốn bình quân tiếp tục xu hướng giảm mạnh (-30bps QoQ). |
| Lãi suất đầu ra bình quân | 6.82% | 7.14% | 6.88% | -26 bps | 5 bps | |
| Lãi suất đầu vào bình quân | 4.06% | 4.51% | 4.20% | -30 bps | 14 bps | |
| CIR | 25.3% | 34.1% | 25.2% | -8.9 ppts | -0.1 ppts | |
| NPL | 1.28% | 1.13% | 1.35% | 21 bps | 6 bps | NPL tăng 21bps QoQ đến từ nợ nhóm 3 tăng 27bps QoQ và nợ nhóm 4 tăng 5bps QoQ. Nợ nhóm 2 tăng nhẹ 4bps QoQ |

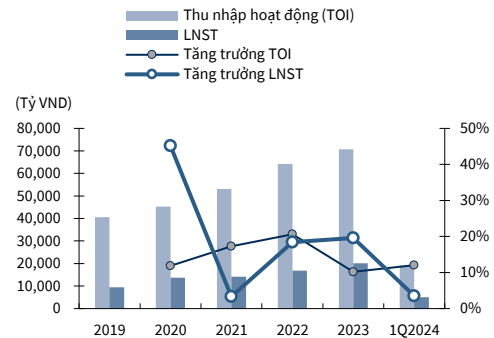
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2019-2024 (YoY)



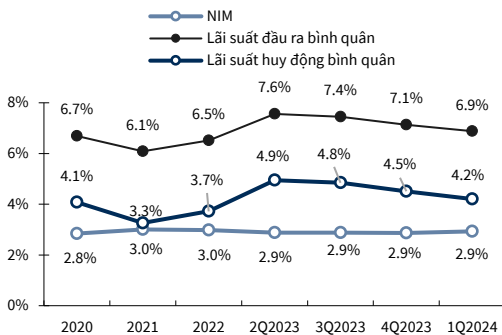
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2019-2024 (YoY)



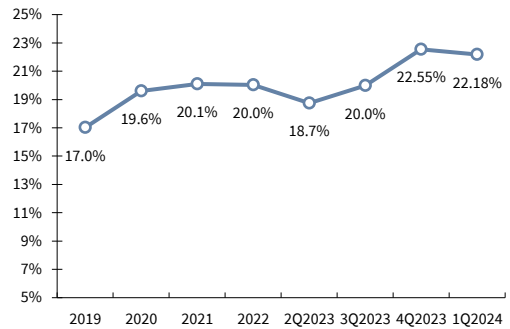
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2019-2024



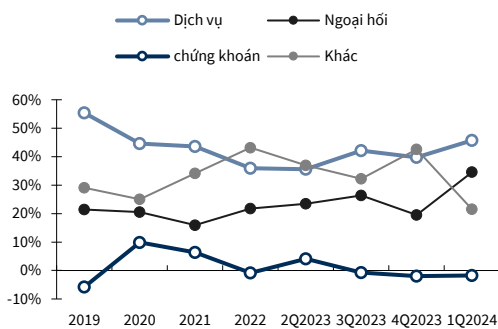
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của CTG giai đoạn 2019-2024



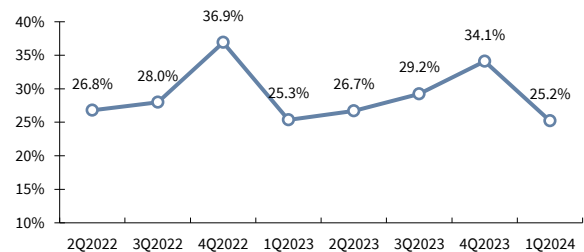
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2019-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của CTG giai đoạn 2022/2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NIM 1Q2024 tăng 7bps QoQ nhờ chi phí vốn giảm

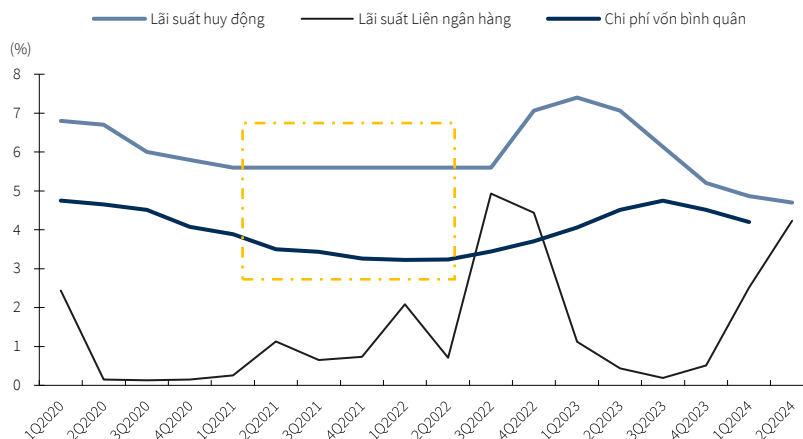
NIM 1Q2024 đạt 2.93%, tăng 7bps QoQ nhờ diễn biến giảm mạnh của lãi suất huy động từ 3Q2023 đang dần phản ánh vào chi phí vốn bình quân (-31bps QoQ). Trong khi đó, lãi suất đầu ra bình quân (IEA) cũng có sự điều chỉnh giảm (-26bps QoQ) phần nào kìm hãm sự cải thiện của NIM. Với vai trò nằm trong nhóm ngân hàng đầu ngành, CTG liên tục đưa ra các gói vay ưu đãi lãi suất để thúc đẩy nhu cầu tín dụng cũng như hỗ trợ doanh nghiệp và người dân. Điển hình có thể kể đến gói “Vay ưu đãi – Khởi Sắc tương lai” với quy mô 400,000 tỷ VND tín dụng lãi suất từ 5.0% đối với vay ngắn hạn và 5.6% đối với vay dài hạn.

Kì vọng duy trì mức NIM tốt trong 2H2024

KBSV đánh giá cao khả năng CTG sẽ điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất huy động trong phần còn lại của năm khoảng 100 – 150bps, chủ yếu do áp lực tỷ giá vẫn ở mức cao. Để kiểm soát tỷ giá từ giờ đến cuối năm, hoạt động nâng lãi suất OMO hoặc nâng lãi suất điều hành là phương án có thể tính đến từ phía NHNN, qua đó tác động đến lãi suất huy động thị trường 1 của CTG. Mặc dù vậy, theo quan điểm của KBSV, CTG vẫn sẽ duy trì mức NIM tốt ~ 2.95% dựa trên: (1) Chi phí vốn tiếp tục được cải thiện khi nền lãi suất huy động vẫn ở mức thấp so với giai đoạn 2021-2022 cùng với các khoản huy động lãi suất cao giai đoạn 4Q2022 – 1Q2023 đáo hạn; (2) Lãi suất cho vay hiện đã ở mức thấp và ngân hàng không có áp lực lớn để giảm lãi suất cho vay do tăng trưởng tín dụng vẫn đang diễn ra đúng kế hoạch.

Chi phí vốn bình quân kì vọng có xu hướng giảm tương tự giai đoạn 2021-2022 khi lãi suất huy động trong kịch bản tăng 100 – 150bps vẫn ở mức nền thấp so với quá khứ.

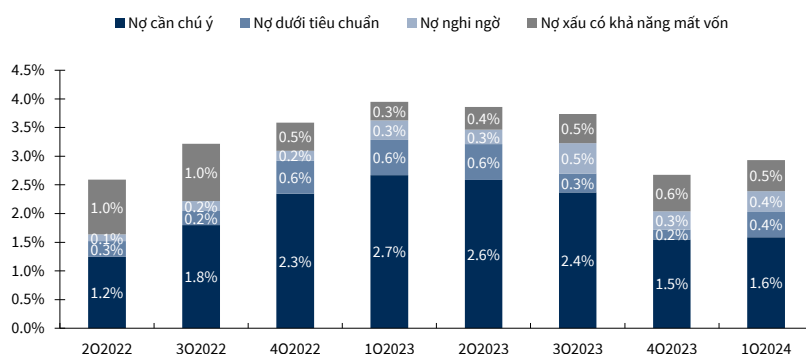
Biểu đồ 8. Tương quan Chi phí vốn – lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: KBSV tính toán và tổng hợp

Chất lượng tài sản có phần đi xuống với tỷ lệ nợ xấu tăng ở nhóm 3 và nhóm 4. Tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm ước tính đạt 0.55%, tương đương giai đoạn đầu 2023.

Biểu đồ 9. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của CTG giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bộ đệm dự phòng của CTG vẫn ở mức cao với tỷ lệ LLCR đạt 150.8%, cao thứ 3 trong nhóm ngân hàng theo dõi, qua đó đảm bảo tính linh động trong công tác trích lập dự phòng trong nửa cuối năm.

Biểu đồ 10. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

| | % NPL | QoQ | % nhóm 2 | QoQ | Trích lập (Tỷ VND) | LLCR |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|---------------|
| VPB | 4.84% | -0.17% | 8.30% | 1.41% | -15,055 | 53.4% |
| VIB | 3.60% | 0.45% | 5.65% | 0.08% | -4,798 | 49.8% |
| MSB | 3.18% | 0.31% | 1.75% | -0.02% | -2,658 | 53.6% |
| OCB | 2.87% | 0.12% | 2.62% | 0.55% | -2,398 | 55.2% |
| EIB | 2.86% | 0.22% | 1.20% | 0.15% | -1,569 | 37.3% |
| MBB | 2.49% | 0.88% | 2.29% | 0.02% | -12,244 | 80.1% |
| STB | 2.28% | 0.00% | 0.85% | 0.13% | -8,268 | 72.5% |
| HDB | 2.24% | 0.45% | 4.72% | -0.52% | -4,614 | 56.6% |
| TPB | 2.23% | 0.19% | 2.69% | -0.12% | -2,701 | 60.3% |
| BID | 1.51% | 0.25% | 2.05% | 0.47% | -41,247 | 152.8% |
| ACB | 1.45% | 0.25% | 0.78% | -0.04% | -5,773 | 78.6% |
| LPB | 1.39% | 0.05% | 0.80% | -0.33% | -3,796 | 89.0% |
| CTG | 1.35% | 0.22% | 1.59% | 0.04% | -30,775 | 150.8% |
| VCB | 1.22% | 0.24% | 0.56% | 0.12% | -30,891 | 199.8% |
| TCB | 1.13% | -0.03% | 1.09% | 0.23% | -6,700 | 106.1% |

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 14-15% năm 2024, chi phí tín dụng ở mức 1.3%

CTG đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt 14 - 15%; NIM duy trì ~ 3%; Tỷ lệ nợ xấu <1.8%, Chi phí tín dụng ở mức 1.3% tương đương chi phí trích lập dự kiến ~ 20 nghìn tỷ VND ; Thu hồi nợ xấu đạt khoảng 4.7 - 5 nghìn tỷ VND cho cả năm. Theo quan điểm của KBSV, CTG về cơ bản sẽ đạt được chỉ tiêu kinh doanh đề ra cùng với tăng trưởng LNTT ước đạt ~ 14% dựa trên: (1) Tăng trưởng tín dụng đạt kế hoạch, NIM cải thiện và duy trì ở mức ~ 2.95%; (2) Chất lượng tài sản cải thiện trong bối cảnh nền kinh tế dần hồi phục cùng với bộ đệm dự phòng cao đảm bảo tính linh động trong việc kiểm soát chi phí tín dụng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 11. Dự phóng kết quả kinh doanh

| (tỷ VND) | 2023 | 2024F | +/-%YoY | 2025F | +/-%YoY | Chú thích |
|--------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---|
| Thu nhập lãi thuần | 52,957 | 62,294 | 17.6% | 70,425 | 13.1% | Tăng trưởng đến từ NIM cải thiện cùng kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 15% YoY. |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | 7,114 | 7,554 | 6.2% | 8,082 | 7.0% | |
| Tổng thu nhập hoạt động | 70,548 | 78,491 | 11.3% | 87,748 | 11.8% | |
| Chi phí trích lập dự phòng | (25,115) | (26,571) | 5.8% | (28,332) | 6.6% | Giả định chi phí tín dụng ở mức 1.6%, duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 138%. |
| LNST của ngân hàng mẹ | 19,904 | 23,172 | 16.4% | 27,075 | 16.8% | |
| NIM | 2.86% | 2.96% | 10bps | 2.97% | 1bps | Giả định NIM ở mức 2.96% với kì vọng duy trì chi phí vốn thấp và CTG sẽ duy trì mặt bằng lãi suất cho vay như hiện tại. |
| Lãi suất đầu ra bình quân | 7.16% | 6.35% | -81bps | 6.75% | 41bps | |
| Lãi suất đầu vào bình quân | 4.54% | 3.62% | -92bps | 4.06% | 43bps | |
| CIR | 29.0% | 29.0% | 2bps | 28.9% | -10bps | |
| NPL | 1.13% | 1.40% | 27bps | 1.20% | -20bps | |
| Tổng tài sản | 2,032,614 | 2,294,346 | 12.9% | 2,586,754 | 12.7% | |
| Vốn chủ sở hữu | 125,872 | 149,044 | 18.4% | 176,119 | 18.2% | |

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 40,200 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 CTG.

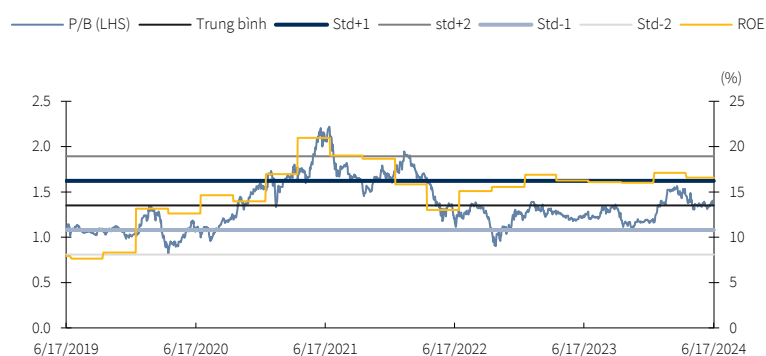
(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2024 ở mức 1.35x tương đương trung bình P/B 5 năm của CTG dựa trên triển vọng NIM cải thiện, bộ đệm dự phòng cao thứ 3 toàn ngành mặc dù chất lượng nợ có phần đi xuống trong 1Q2024.

(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 CTG cho năm 2024 là 40,200 đồng/cổ phiếu, cao hơn 22.9% so với giá ngày 17/06/2024.

Biểu đồ 12. Chỉ số P/B của CTG giai đoạn 2019-2024

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. Cổ phiếu CTG – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

| Tỷ VND | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------------|---------------|--------|--------|
| Lợi nhuận sau thuế | 23,327 | 27,246 | 34,908 |
| Lợi nhuận thặng dư | 6,510 | 7,334 | 11,379 |
| Chi phí vốn (r) | 13.36% | | |
| Tăng trưởng (g) | 3.0% | | |
| Giá trị cuối cùng | 45,548 | | |
| Giá trị hợp lý cuối 2024 | 231,052 | | |
| Giá trị cổ phiếu CTG | 43,027 | | |

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 | 37,469 | 50% | 18,735 |
| Lợi nhuận thặng dư | 43,027 | 50% | 21,513 |
| Giá mục tiêu | | | 40,200 |

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A-2025F

| Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh | | | | | | Bảng cân đối kế toán | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| (Tỷ đồng) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | (Tỷ đồng) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
| Thu nhập lãi thuần | 41,788 | 47,792 | 52,957 | 62,294 | 70,425 | Cho vay khách hàng | 1,104,873 | 1,245,430 | 1,445,572 | 1,661,599 | 1,901,345 |
| Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự | 84,628 | 104,665 | 132,672 | 133,687 | 160,318 | Chứng khoán kinh doanh | 2,475 | 1,406 | 2,488 | 3,012 | 3,272 |
| Chi phí lãi và các chi phí tương tự | (42,840) | (56,873) | (79,714) | (71,393) | (89,894) | Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc) | 11,331 | 11,067 | 9,760 | 11,269 | 12,909 |
| Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ | 4,961 | 5,862 | 7,114 | 7,554 | 8,082 | Tài sản có sinh lời | 1,483,561 | 1,729,008 | 1,977,920 | 2,234,629 | 2,513,559 |
| Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác | 3,398 | 6,538 | 5,803 | 4,664 | 4,933 | Tài sản cố định và tài sản khác | 61,209 | 95,377 | 73,145 | 81,667 | 91,001 |
| Tổng thu nhập hoạt động | 53,157 | 64,117 | 70,548 | 78,491 | 87,748 | Tổng tài sản | 1,531,587 | 1,808,811 | 2,032,614 | 2,294,346 | 2,586,754 |
| Chi phí hoạt động | (17,186) | (19,195) | (20,443) | (22,762) | (25,359) | Tiền gửi của khách hàng | 1,161,848 | 1,249,176 | 1,410,899 | 1,629,179 | 1,866,236 |
| LN thuần trước CF DPRRTD | 35,971 | 44,922 | 50,105 | 55,729 | 62,389 | Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá | 67,025 | 93,763 | 118,169 | 139,489 | 181,007 |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (18,382) | (23,791) | (25,115) | (26,571) | (28,332) | Các khoản nợ chịu lãi | 1,401,001 | 1,657,148 | 1,855,204 | 2,087,410 | 2,344,662 |
| Thu nhập khác | 4,516 | 7,507 | 7,080 | 7,176 | 7,590 | Các khoản nợ khác | 36,937 | 43,347 | 51,537 | 57,892 | 65,973 |
| Chi phí khác | (1,118) | (969) | (1,277) | (2,512) | (2,656) | Tổng nợ phải trả | 1,437,938 | 1,700,495 | 1,906,742 | 2,145,303 | 2,410,635 |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 17,589 | 21,132 | 24,990 | 29,158 | 34,057 | Vốn điều lệ | 48,058 | 48,058 | 53,700 | 53,700 | 53,700 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | (3,374) | (4,148) | (4,945) | (5,832) | (6,811) | Thặng dư vốn cổ phần | 8,975 | 8,975 | 8,975 | 8,975 | 8,975 |
| LNST | 14,215 | 16,984 | 20,045 | 23,327 | 27,246 | Lợi nhuận chưa phân phối | 21,488 | 33,513 | 42,369 | 65,541 | 92,616 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | (127) | (60) | (141) | (155) | (171) | Các khoản điều chỉnh vốn | - | - | - | - | - |
| LNST ngân hàng mẹ | 14,089 | 16,924 | 19,904 | 23,172 | 27,075 | Vốn chủ sở hữu | 93,650 | 108,316 | 125,872 | 149,044 | 176,119 |

| Chỉ số tài chính (%) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | Định giá (đồng, X, %) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|---|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Khả năng sinh lời | | | | | | Chỉ số về giá | | | | | |
| ROE | 15.9% | 16.8% | 17.1% | 17.0% | 16.8% | EPS cơ bản | 2,932 | 3,522 | 3,706 | 4,315 | 5,042 |
| ROA | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.1% | 1.1% | Giá trị sổ sách/CP (BVPS) | 19,487 | 22,539 | 23,440 | 27,755 | 32,797 |
| ROE trước dự phòng | 32.3% | 35.7% | 34.3% | 32.4% | 30.7% | Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS) | 18,592 | 21,674 | 22,696 | 27,030 | 32,090 |
| ROA trước dự phòng | 2.0% | 2.2% | 2.1% | 2.1% | 2.0% | Chỉ số định giá | | | | | |
| Biên lãi ròng (NIM) | 3.0% | 3.0% | 2.9% | 3.0% | 3.0% | PER | 11.2 | 9.3 | 8.8 | 7.6 | 6.5 |
| Hiệu quả hoạt động | | | | | | PBR | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.2 | 1.0 |
| LDR thuần | 97.3% | 102.1% | 104.4% | 104.0% | 103.5% | Ti lệ cổ tức | 0.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| CIR | 32.3% | 29.9% | 29.0% | 29.0% | 28.9% | ROE | 15.9% | 16.8% | 17.1% | 17.0% | 16.8% |
| Tốc độ tăng trưởng | | | | | | An toàn vốn | | | | | |
| Tăng trưởng tổng tài sản | 14.2% | 18.1% | 12.4% | 12.9% | 12.7% | Ti lệ an toàn vốn(CAR) | 8.6% | 9.0% | 8.9% | >8% | >8% |
| Tăng trưởng cho vay khách hàng | 10.2% | 12.7% | 16.1% | 14.9% | 14.4% | Chất lượng tài sản | | | | | |
| Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD | 22.8% | 24.9% | 11.5% | 11.2% | 12.0% | NPL (nợ xấu nhóm 3-5) | 1.3% | 1.2% | 1.1% | 1.4% | 1.2% |
| Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ | 2.7% | 20.1% | 17.6% | 16.4% | 16.8% | Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5) | 180.4% | 188.1% | 167.2% | 138.1% | 130.3% |
| Tăng trưởng EPS | -20.4% | 20.1% | 5.3% | 16.4% | 16.8% | SML (nợ xấu và nợ cần chú ý) | 2.3% | 3.6% | 2.7% | 3.0% | 2.9% |
| Tăng trưởng BVPS | -15.1% | 15.7% | 4.0% | 18.4% | 18.2% | Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý) | 98.4% | 65.0% | 70.4% | 64.4% | 53.9% |

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

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

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

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

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

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

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@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

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@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: | Trung lập: | 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.