

VietinBank (CTG)

Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ

20/08/2025

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

2Q2025, LNTT đạt 12,097 tỷ VND, tăng 80.3% YoY

2Q2025, thu nhập lãi thuần đạt 15,843 tỷ VND tăng nhẹ 3.3% YoY trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cao (+10.3% YTD) do NIM giảm 26bps YoY. Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh 62% YoY do CTG hoàn nhập dự phòng phần trích lập của 1 khách hàng lớn trong 1Q2025; LNTT 2Q2025 đạt 12,097 tỷ VND, tăng 80.3% YoY.

Kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 17% năm 2025

KBSV giữ nguyên dự phóng tăng trưởng tín dụng của CTG trong năm 2025 dựa trên: (1) Nhu cầu tín dụng cao trong bối cảnh chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP trên 8%; (2) Động lực tăng trưởng từ kinh tế tư nhân, thúc đẩy đầu tư công và ngành bất động sản hồi phục; (3) Lãi suất cho vay bình quân (IEA) thấp thứ 3 toàn ngành là lợi thế cạnh tranh tốt.

Áp lực giảm NIM vẫn sẽ duy trì trong 2H2025

KBSV duy trì quan điểm NIM sẽ gặp áp lực trong phần còn lại của năm 2025 do rủi ro tăng lãi suất huy động dưới áp lực tỷ giá và thanh khoản gia tăng. Ở chiều ngược lại, cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng cùng định hướng giữ nền lãi suất thấp từ NHNN khiến dư địa tăng lãi suất cho vay bị thu hẹp.

Dự kiến chi trả cổ tức bằng cổ phiếu cuối 2025 – đầu 2026

CTG kì vọng sẽ thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu trong giai đoạn 4Q2025 hoặc đầu năm 2026 từ nguồn lợi nhuận giữ lại trong giai đoạn 2009 – 2016, 2021 và 2022 với giá trị là 23,971 tỷ VND tương đương 44.64% vốn điều lệ hiện tại.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 52,100 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 TRUNG LẬP đối với cổ phiếu CTG. Giá mục tiêu cho năm 2025 là 52,100VND/cp, cao hơn 3.1% so với giá tại ngày 20/08/2025.

TRUNG LẬP thay đổi

Giá mục tiêu	VND52,100
Tăng/giảm (%)	3.1%
Giá hiện tại (20/08/2025)	VND 50,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 54,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	271.7/10.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	399.0/15.2
Sở hữu nước ngoài (%)	26.8%
Cổ đông lớn	SBV (64.49%)

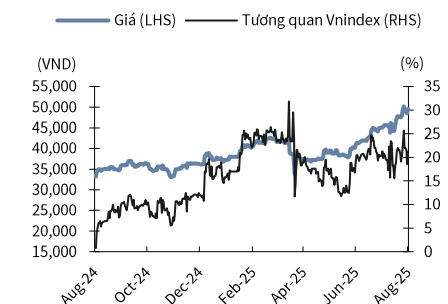
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	10.1	25.6	21.4	49.4
Tương đối	-0.4	-0.2	-6.5	19.4

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	52,957	62,403	65,287	77,023
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	50,105	59,363	63,408	75,774
LNST của Ngân hàng mẹ (tỷ VND)	19,904	25,348	32,363	37,570
EPS (VND)	3,706	4,720	6,027	6,996
Tăng trưởng EPS (%)	5.3	27.4	27.7	16.1
PER (x)	13.4	10.5	8.2	7.1
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	23,440	27,655	33,681	40,678
PBR (x)	2.12	1.79	1.47	1.22
ROE (%)	17.1	18.6	19.8	18.9
Tỉ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

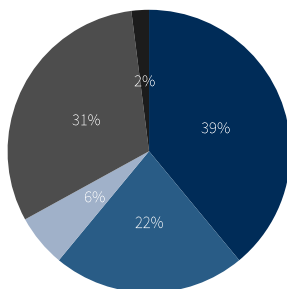
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024

■ Bán lẻ ■ SME ■ FDI ■ Doanh nghiệp lớn ■ Khác



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 2024 đạt 2,385 nghìn tỷ VND, đứng thứ 2 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 31% và 39%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tín dụng kì vọng đạt ~ 17% trong năm 2025 với lợi thế cạnh tranh lãi suất thấp và động lực từ phát triển kinh tế tư nhân, bất động sản hồi phục, thúc đẩy đầu tư công.

Chất lượng tài sản được cải thiện, giảm áp lực trích lập dự phòng.

Luật hóa Nghị quyết 42 giúp đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu khoảng 30%, qua đó cải thiện thu nhập khác từ năm 2026.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

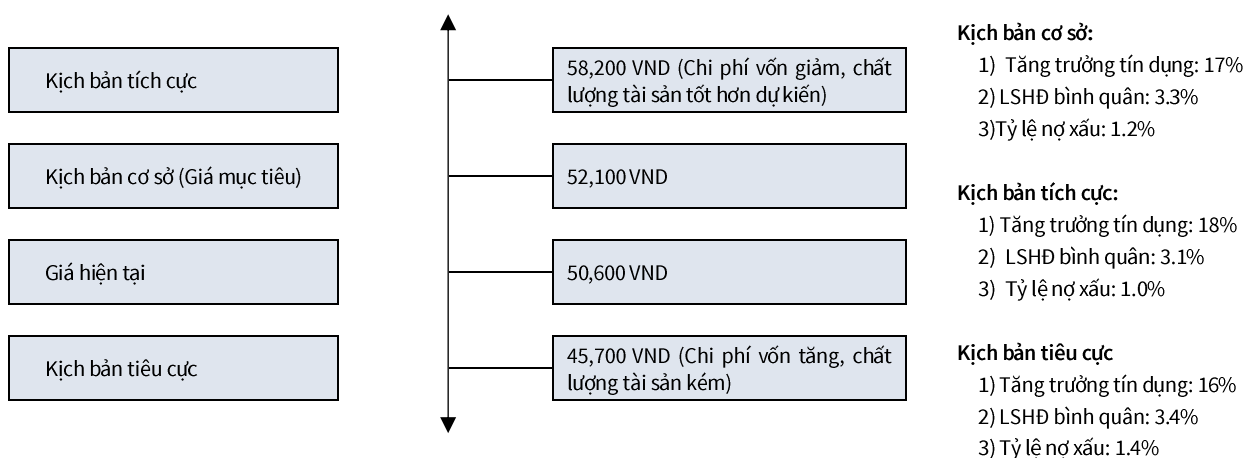
(tỷ VND)

	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Thu nhập lãi thuần	65,287	77,023	-4%	-1%	-	-	-	-
LN trước Chi phí DPRRTD	63,408	75,774	0%	6%	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	32,363	37,570	15%	15%	30,446	36,418	6%	3%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

2Q2025, LNTT đạt 12,097 tỷ VND, tăng 80.3% YoY

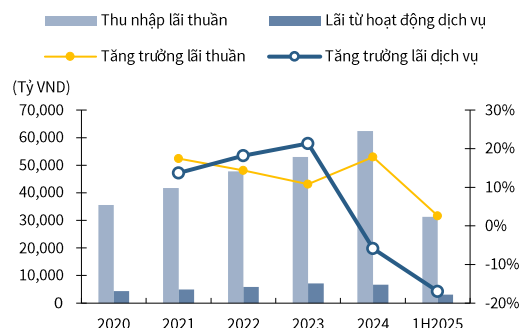
2Q2025, thu nhập lãi thuần đạt 15,843 tỷ VND tăng nhẹ 3.3% YoY trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cao (+10.3% YTD) do NIM giảm 26bps YoY. Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh 62% YoY do CTG thực hiện hoàn nhập dự phòng phần trích lập của 1 khách hàng lớn trong 1Q2025; LNTT 2Q2025 đạt 12,097 tỷ VND, tăng 80.3% YoY.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2Q2024	1Q2025	2Q2025	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	15,339	15,475	15,843	2.4%	3.3%	NIM tiếp tục giảm khiến thu nhập lãi thuần chỉ tăng nhẹ trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng ấn tượng.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,886	1,611	1,434	-10.9%	-24.0%	Mảng thanh toán hồi phục, tăng 31% YoY nhờ các hoạt động thu hút khách hàng và đầu tư vào kênh số đem lại hiệu quả. Trong khi đó mảng Bảo hiểm và các nguồn thu khác giảm lần lượt 36% YoY và 58% YoY.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	2,415	3,368	3,640	8.1%	50.7%	Mảng FX sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ (-6.7% YoY) tuy nhiên có cải thiện so với quý trước (+21.2% QoQ). Hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán ghi nhận lãi 213 tỷ VND so với cùng kỳ lỗ nhẹ 8.9 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 2,173 tỷ VND (+99.9% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	19,640	20,453	20,917	2.3%	6.5%	
Chi phí hoạt động	(5,074)	(5,519)	(5,847)	5.9%	15.2%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	14,567	14,934	15,070	0.9%	3.5%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(7,817)	(8,111)	(2,973)	-63.3%	-62.0%	Trích lập dự phòng giảm mạnh so với quý trước trong bối cảnh chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức 135%, cao thứ 2 hệ thống ngân hàng sau VCB.
Lợi nhuận trước thuế	6,750	6,823	12,097	77.3%	79.2%	
LNST của ngân hàng mẹ	5,365	5,419	9,670	78.4%	80.2%	
Tăng trưởng tín dụng	6.6%	4.5%	10.3%	5.7 ppts	3.6 ppts	Tăng trưởng đến từ tất cả các mảng kinh doanh trong đó mảng bán lẻ là động lực chính (+6.8% QoQ) trong khi mảng SME và mảng Doanh nghiệp lớn lần lượt tăng 4.6% QoQ và 3.2% QoQ.
Tăng trưởng huy động	6.7%	3.8%	9.4%	5.5 ppts	2.6 ppts	Động lực tăng trưởng đến từ huy động khách hàng doanh nghiệp với nhóm SME tăng 10.4% QoQ, nhóm FDI tăng 9.7% QoQ và nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn tăng 8.3% QoQ trong khi nhóm bán lẻ chỉ tăng 3.1% QoQ.
NIM	2.97%	2.81%	2.70%	-10 bps	-26 bps	NIM tiếp diễn đà giảm do: (1) Tăng trưởng tín dụng mạnh trong 2Q chưa phản ánh vào thu nhập lãi; (2) Lãi suất cho vay duy trì mức thấp để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong khi COF bắt đầu tăng lại do CTG đẩy mạnh phát hành giấy tờ có giá khi tăng trưởng huy động thị trường 1 chậm.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.45%	5.65%	5.59%	-5 bps	-86 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.72%	3.04%	3.10%	5 bps	-62 bps	
CIR	25.8%	27.0%	28.0%	0.9 ppts	2.1 ppts	
NPL	1.57%	1.55%	1.31%	-24 bps	-26 bps	Nợ xấu giảm mạnh do 1 khách hàng lớn phát sinh nợ xấu kì trước được đưa về lại nhóm 1 và thực hiện hoàn nhập. Nợ nhóm 2 giảm 36bps QoQ, đạt 0.96% là mức thấp nhất trong nhiều quý gần đây, qua đó giảm đáng kể áp lực trích lập trong phần còn lại của năm.

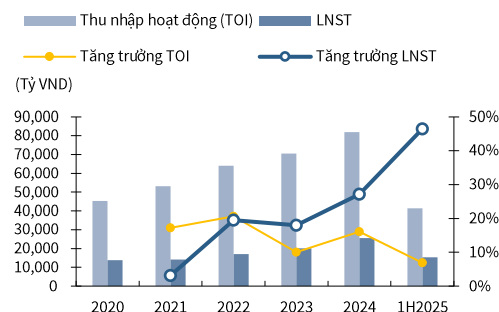
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2020-2025 (YoY)



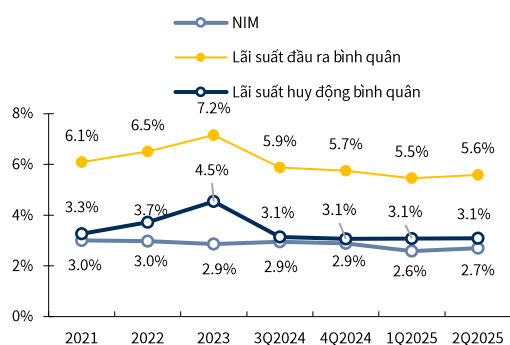
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2020-2025 (YoY)



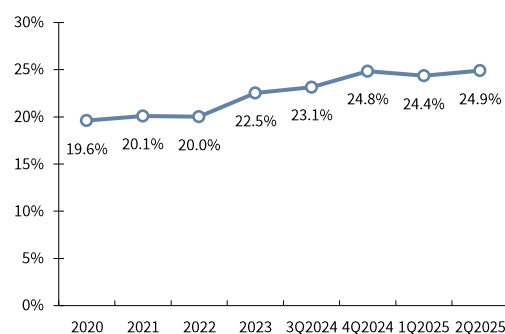
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2021-2025



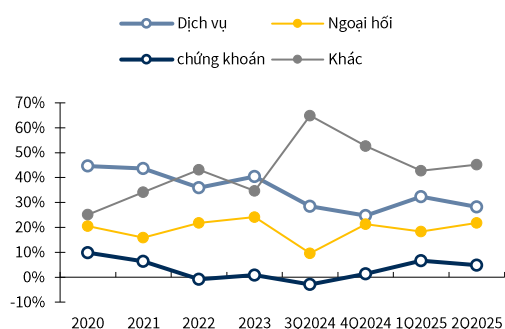
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của CTG giai đoạn 2020-2025



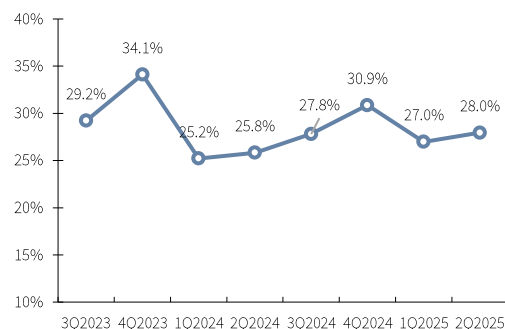
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2020-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của CTG giai đoạn 2023-2025



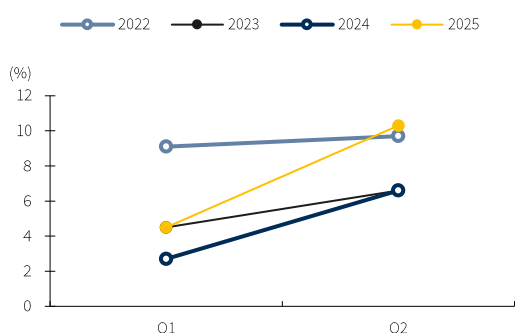
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 17% năm 2025

KBSV giữ nguyên dự phóng tăng trưởng tín dụng của CTG trong năm 2025 đạt 17% YTD dựa trên các yếu tố:

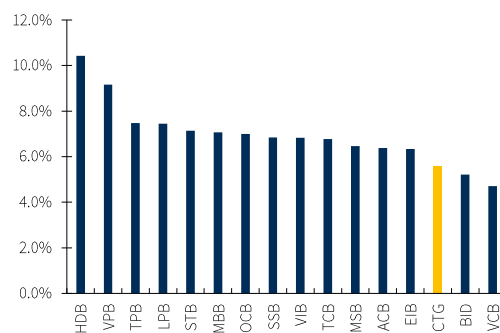
- (1) Nhu cầu tín dụng cao trong bối cảnh chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP trên 8%, thể hiện qua tăng trưởng tín dụng 1H2025 toàn ngành đạt 9.9% so với 1H2024 chỉ đạt 6.0%;
- (2) Nhóm khách hàng doanh nghiệp hưởng lợi từ Nghị quyết 68 – NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân hay diễn biến tích cực của thị trường bất động sản là động lực lớn cho tăng trưởng tín dụng 2H2025;
- (3) Lãi suất cho vay bình quân (IEA) thấp thứ 3 toàn ngành nhờ kiểm soát chi phí vốn tốt là lợi thế cạnh tranh lớn để hấp thụ tốt nhu cầu tín dụng.

Biểu đồ 8. Tương quan tăng trưởng tín dụng 6 tháng của CTG



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Lãi suất cho vay bình quân các ngân hàng 2Q2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Áp lực giảm NIM vẫn sẽ duy trì trong 2H2025

KBSV điều chỉnh dự phóng NIM 2025 đạt 2.6%, giảm 12bps QoQ so với dự phóng cũ do quan điểm thận trọng về chi phí vốn trong nửa cuối năm 2025 đến từ các yếu tố:

- (1) Nguy cơ dòng vốn ngoại rút khỏi thị trường Việt Nam do các biến động về thuế quan làm giảm tính hấp dẫn khi đầu tư vào thị trường Việt Nam qua đó gây áp lực lên tỷ giá. Trong trường hợp diễn biến tỷ giá không thuận lợi, việc đẩy tăng lãi suất huy động để kiểm soát tỷ giá là giải pháp cần được tính tới. KBSV kì vọng lãi suất huy động sẽ tăng tối thiểu 50bps trong 2H2025.
- (2) Trong khi đó, IEA sẽ duy trì ở mức thấp để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, hỗ trợ thúc đẩy phát triển kinh tế theo chỉ đạo chung của NHNN. Đặc biệt đối với nhóm ngân hàng SOBs như CTG, VCB, BID thì tính linh hoạt về lãi suất cho vay sẽ hạn chế hơn nhóm ngân hàng tư nhân. Ở chiều ngược lại, CASA tiếp tục cải thiện cùng tăng trưởng huy động ở mức cao, đạt 9.4% YTD (cao hơn trung bình ngành đạt 9%) là các yếu tố tích cực giúp kìm hãm đà giảm của NIM.

Dự kiến chi trả cổ tức bằng cổ phiếu cuối 2025 – đầu 2026

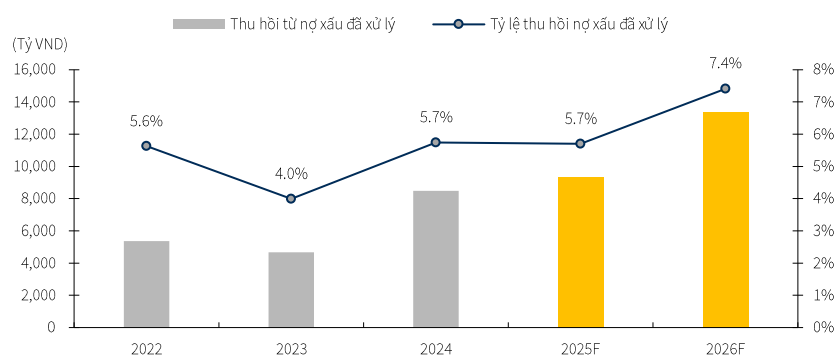
Tại đại hội cổ đông thường niên 2025, CTG đã thông qua kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu từ nguồn lợi nhuận giữ lại trong giai đoạn 2009 – 2016, 2021 và 2022 với giá trị là 23,971 tỷ VND tương đương 44.64% vốn điều lệ hiện tại. CTG kì vọng sẽ thực hiện chia cổ tức trong giai đoạn 4Q2025 hoặc đầu năm 2026.

Luật hóa Nghị quyết 42 giúp đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu

KBSV kì vọng việc luật hóa Nghị Quyết 42/2017/QH14, đưa vào luật sửa đổi bổ sung một số điều của Luật các tổ chức tín dụng, dự kiến hiệu lực từ tháng 10/2025 sẽ cải thiện công tác thu hồi nợ xấu đã xử lý của CTG, đẩy nhanh tốc độ thu hồi nợ xấu đã xử lý lên 25 – 30% bắt đầu từ năm 2026. Một số thay đổi quan trọng trong việc luật hóa Nghị quyết 42 bao gồm: (1) Tăng quyền thu giữ, xử lý tài sản đảm bảo cho ngân hàng qua đó đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu; (2) Mở rộng phạm vi áp dụng đối với mọi khoản nợ xấu thay vì giới hạn trước ngày 15/8/2017 như Nghị Quyết 42; (3) Thủ tục rút gọn tại tòa án với các tranh chấp liên quan đến tài sản đảm bảo.

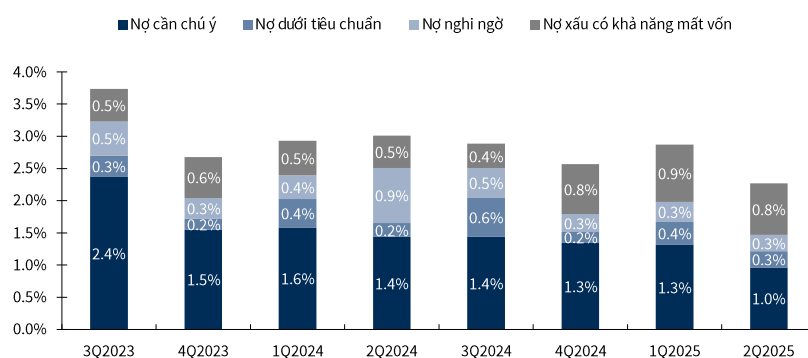
Kì vọng tốc độ thu hồi nợ xấu đã xử lý tăng 30% tính từ năm 2026 sau khi việc luật hóa Nghị quyết 42 được thực hiện.

Biểu đồ 10. Tỷ lệ thu hồi nợ xấu đã xử lý (thu hồi nợ đã xử lý / tổng dư nợ ngoại bảng đã xử lý năm trước)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của CTG giai đoạn 2023-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTG vẫn duy trì bộ đệm dự phòng cao thứ 2 toàn ngành, đảm bảo tính linh hoạt trong công tác trích lập dự phòng trong 2H2025.

Biểu đồ 12. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% Nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	3.97%	-0.77%	3.03%	-1.27%	-17,196	52.2%
VIB	3.56%	-0.24%	2.90%	-0.40%	-4,706	37.2%
OCB	3.47%	-0.45%	1.93%	-0.42%	-2,616	40.5%
MSB	2.70%	0.13%	1.17%	-0.08%	-3,016	55.6%
EIB	2.66%	0.08%	0.99%	0.13%	-2,005	41.2%
HDB	2.54%	0.17%	3.94%	-1.45%	-6,097	47.2%
STB	2.46%	-0.05%	0.73%	-0.06%	-10,918	75.4%
BID	1.98%	0.09%	1.54%	-0.51%	-38,436	89.1%
LPB	1.74%	0.01%	0.95%	-0.44%	-4,836	75.3%
MBB	1.60%	-0.24%	1.30%	-0.61%	-12,548	88.9%
CTG	1.31%	-0.25%	0.96%	-0.36%	-33,437	134.8%
TCB	1.26%	0.08%	0.60%	-0.19%	-9,511	106.5%
ACB	1.26%	-0.23%	0.47%	0.00%	-6,079	76.3%
VCB	1.00%	-0.02%	0.25%	-0.04%	-33,307	213.8%
Tổng/ trung bình	1.91%	-0.13%	1.32%	-0.39%	-188,369	87.0%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 13. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	62,403	65,287	4.6%	77,023	18.0%	Giảm 4% so với dự phóng cũ do thay đổi kì vọng về NIM
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,696	7,461	11.4%	7,983	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	81,909	87,218	6.5%	104,085	19.3%	
Chi phí trích lập dự phòng	(27,599)	(22,902)	-17.0%	(28,753)	25.5%	Giảm trích lập dự phòng 19% so với dự phóng cũ phản ánh chất lượng tài sản cải thiện cùng bộ đệm dự phòng lớn đảm bảo tính linh hoạt trong công tác trích lập.
Lợi nhuận sau thuế	25,348	32,363	27.7%	37,570	16.1%	
NIM	2.88%	2.60%	-28bps	2.68%	8bps	Giảm 12bps so với dự phóng cũ phản ánh mức giảm NIM cao trong 1H2025 cùng quan điểm thận trọng về COF trong nửa cuối năm.
Lãi suất đầu ra bình quân	5.75%	5.66%	-9bps	6.12%	46bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.07%	3.29%	22bps	3.71%	42bps	
CIR	27.5%	27.3%	-23bps	27.2%	-10bps	
NPL	1.22%	1.20%	-2bps	1.20%	0bps	
Tổng tài sản	2,385,388	2,706,800	13.5%	3,140,184	16.0%	
Vốn chủ sở hữu	148,505	180,868	21.8%	218,438	20.8%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị **TRUNG LẬP**, giá 52,100 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 CTG.

(1) Phương pháp định giá P/B

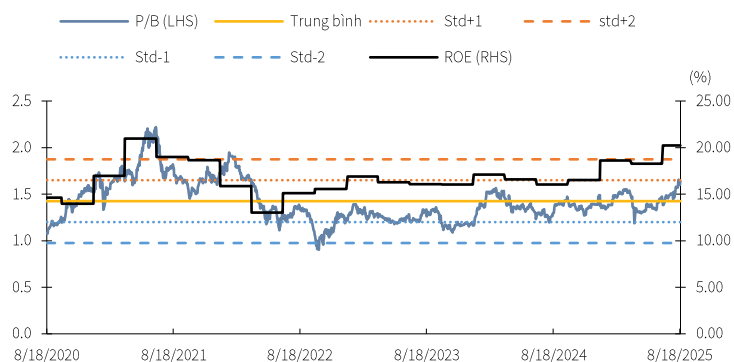
Chúng tôi nâng mức P/B dự phóng 2025 lên mức 1.8x tương đương trung bình P/B 5 năm của CTG +2 độ lệch chuẩn dựa trên triển vọng tăng trưởng tín dụng cao, chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt trong khi NIM sẽ chịu sức ép trong nửa cuối năm nhưng sẽ có sự hỗ trợ thanh khoản từ phía NHNN.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 15)

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 đưa ra mức giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu CTG cho năm 2025 là 52,100 VND/cổ phiếu, cao hơn 3.1% so với giá ngày 20/08/2025.

Biểu đồ 14. Chỉ số P/B, ROE của CTG giai đoạn 2020-2025



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 15. Cổ phiếu CTG – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	32,526	37,758	41,543
Lợi nhuận thặng dư	11,286	11,890	10,301
Chi phí vốn (r)	14.30%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	17,372		
Giá trị hợp lý cuối 2025	234,493		
Giá trị cổ phiếu CTG	43,667		

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 16. 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	60,626	50%	30,313
Lợi nhuận thặng dư	43,667	50%	21,834
Giá mục tiêu			52,100

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2022A-2026F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	47,792	52,957	62,403	65,287	77,023	Cho vay khách hàng	1,245,430	1,445,572	1,685,291	1,980,318	2,321,924
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	104,665	132,672	124,461	142,000	176,003	Chứng khoán kinh doanh	1,406	2,488	2,799	3,351	3,716
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(56,873)	(79,714)	(62,058)	(76,713)	(98,979)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	11,067	9,760	11,148	12,484	14,871
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	5,862	7,114	6,696	7,461	7,983	Tài sản có sinh lời	1,729,008	1,977,920	2,353,053	2,664,794	3,088,477
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	6,538	5,803	8,419	9,996	14,245	Tài sản cố định và tài sản khác	95,377	73,145	58,629	64,739	73,012
Tổng thu nhập hoạt động	64,117	70,548	81,909	87,218	104,085	Tổng tài sản	1,808,811	2,032,614	2,385,388	2,706,800	3,140,184
Chi phí hoạt động	(19,195)	(20,443)	(22,546)	(23,810)	(28,311)	Tiền gửi của khách hàng	1,249,176	1,410,899	1,606,317	1,798,828	2,142,894
LN thuần trước CF DPRRTD	44,922	50,105	59,363	63,408	75,774	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	93,763	118,169	154,249	228,232	266,341
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(23,791)	(25,115)	(27,599)	(22,902)	(28,753)	Các khoản nợ chịu lãi	1,657,148	1,855,204	2,190,991	2,475,305	2,862,535
Thu nhập khác	7,507	7,080	10,688	12,495	17,806	Các khoản nợ khác	43,347	51,537	45,892	50,627	59,211
Chi phí khác	(969)	(1,277)	(2,269)	(2,499)	(3,561)	Tổng nợ phải trả	1,700,495	1,906,742	2,236,883	2,525,932	2,921,746
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,132	24,990	31,764	40,505	47,022	Vốn điều lệ	48,058	53,700	53,700	53,700	53,700
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,148)	(4,945)	(6,281)	(7,980)	(9,263)	Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
LNST	16,984	20,045	25,483	32,526	37,758	Lợi nhuận chưa phân phối	33,513	42,369	58,390	90,754	128,323
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(60)	(141)	(134)	(163)	(189)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	16,924	19,904	25,348	32,363	37,570	Vốn chủ sở hữu	108,316	125,872	148,505	180,868	218,438

Chỉ số tài chính (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Định giá (đồng, X, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	16.8%	17.1%	18.6%	19.8%	18.9%	EPS cơ bản	3,522	3,706	4,720	6,027	6,996
ROA	1.0%	1.0%	1.2%	1.3%	1.3%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	22,539	23,440	27,655	33,681	40,678
ROE trước dự phòng	35.7%	34.3%	34.7%	30.9%	30.4%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	21,674	22,696	26,937	32,983	39,998
ROA trước dự phòng	2.2%	2.1%	2.2%	2.0%	2.1%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.0%	2.9%	2.9%	2.6%	2.7%	PER	14.1	13.4	10.5	8.2	7.1
Hiệu quả hoạt động						PBR	2.2	2.1	1.8	1.5	1.2
LDR thuần	102.1%	104.4%	107.2%	112.0%	110.0%	Ti lệ cổ tức	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	29.9%	29.0%	27.5%	27.3%	27.2%	ROE	16.8%	17.1%	18.6%	19.8%	18.9%
Tốc độ tăng trưởng						Antoàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	18.1%	12.4%	17.4%	13.5%	16.0%	Ti lệ antoàn vốn (CAR)	8.6%	9.0%	8.9%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	12.7%	16.1%	16.6%	17.5%	17.3%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	24.9%	11.5%	18.5%	6.8%	19.5%	NPL (ngợ xấu nhóm 3-5)	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	20.1%	17.6%	27.4%	27.7%	16.1%	Độ bao phủ ngợ xấu (ngợ xấu nhóm 3-5)	188.1%	167.2%	174.7%	142.2%	124.7%
Tăng trưởng EPS	20.1%	5.3%	27.4%	27.7%	16.1%	SML (ngợ xấu và nợ cầ chú ý)	3.6%	2.7%	2.6%	2.6%	2.7%
Tăng trưởng BVPS	15.7%	4.0%	18.0%	21.8%	20.8%	Độ bao phủ ngợ xấu (ngợ xấu và nợ cầ chú ý)	65.0%	70.4%	82.9%	65.6%	55.4%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@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 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 đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.