

Sacombank (STB)

Kế hoạch LNTT 2024 tăng 10.47%

31/05/2024

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

1Q2024, LNTT đạt 2,654 tỷ VND, tăng 11.4% YoY

1Q2024, STB có thu nhập lãi thuần đạt 5,951 tỷ VND (+5.6% QoQ, +2.0% YoY); TOI đạt 6,875 tỷ VND (+2.5% QoQ, +1.1% YoY). Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức thấp tương đương 4Q2023, đạt 678 tỷ VND (+24.6% QoQ, -32.3% YoY) khiến LNTT cải thiện tốt, đạt 2,654 tỷ VND, tăng 11.4% YoY.

STB đã bán thành công khoản nợ liên quan đến khu công nghiệp Phong Phú

Theo thông tin từ ĐHCĐ thường niên 2024, STB đã bán thành công khoản nợ liên quan đến khu công nghiệp Phong Phú. Đến thời điểm hiện tại STB đã thực thu 20% tổng giá trị bán, dự thu tiếp 40% trong năm 2024 và 40% còn lại trong năm 2025. KBSV kì vọng STB sẽ ghi nhận thu nhập khác từ thương vụ khoảng 1,336 tỷ VND trong năm 2024 sau khi trích lập toàn bộ phần nợ trái phiếu VAMC.

Đặt kế hoạch LNTT 2024 thận trọng, tăng 10.47% YoY

Tại ĐHCĐ thường niên 2024, STB đặt kế hoạch dư nợ tín dụng đạt 535,800 tỷ VND, tương đương mức tăng trưởng 11% YoY, NPL < 2%, LNTT đạt 10,600 tỷ VND, tăng 10.47% YoY. Theo quan điểm của KBSV, STB sẽ có kết quả kinh doanh khả quan hơn kế hoạch đã đề ra dựa trên: (1) NIM duy trì ở mức tốt nhờ chi phí vốn được cải thiện; (2) Chất lượng tài sản vẫn đang được kiểm soát tốt; (3) Nguồn thu từ thương vụ bán khu công nghiệp Phong Phú.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 40,000 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 STB. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 40,000 VND/cp, cao hơn 41.6% so với giá tại ngày 30/05/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 40,000
Tăng/giảm (%)	41.6%
Giá hiện tại (30-05-2024)	VND 28,250
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 39,100
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	52.5/2.1

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	94.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	546.1/21.9
Sở hữu nước ngoài (%)	23.2%
Cơ cấu cổ đông	Dương Công Minh (3.32%)

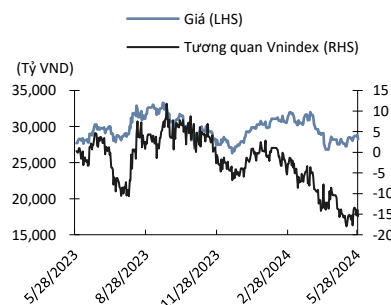
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.2	-10.5	2.7	2.0
Tương đối	-5.0	-12.0	-13.6	-16.1

Dự phóng KQKD & định giá

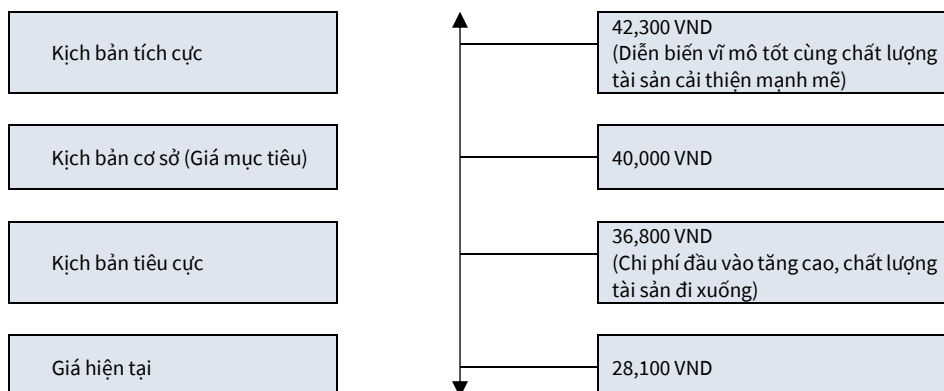
Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	17,147	22,072	25,368	27,871
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	15,221	13,283	16,159	19,871
LNST của ngân hàng mẹ (tỷ VND)	5,041	7,719	10,238	12,413
EPS (VND)	2,674	4,094	5,430	6,584
Tăng trưởng EPS (%)	48%	53%	33%	21%
PER (x)	10.5	6.9	5.2	4.3
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,489	24,259	29,690	36,274
PBR (x)	1.38	1.16	0.95	0.78
ROE (%)	13.8	18.3	20.1	20.0
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: Fiipro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

- Tăng trưởng tín dụng 2024: +15%
- Lãi suất huy động trung bình: 5.2%
- Tỷ lệ nợ xấu: 1.9%

Kịch bản tích cực:

- Tăng trưởng tín dụng: +17%
- Lãi suất huy động trung bình: 5.0%
- Tỷ lệ nợ xấu: 1.6%

Kịch bản tiêu cực:

- Tăng trưởng tín dụng: +13%
- Lãi suất huy động trung bình: 6.0%
- Tỷ lệ nợ xấu: 2.4%

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	25,538	28,253	25,368	27,871	(0.7)	(1.4)
LN trước Chi phí DPRRTD	17,157	20,914	16,159	19,871	(5.8)	(5.0)
LNST ngân hàng mẹ	9,762	15,477	10,238	12,413	4.9	(19.8)

Nguồn: KBSV ước tính

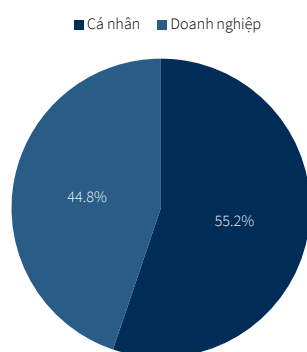
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần	25,368	27,871	-	-	-	-
LN trước Chi phí DPRRTD	16,159	19,871	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	10,238	12,413	9,418	13,135	8.7	(5.5)

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

NHTMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) thuộc nhóm các NHTMCP tư nhân lớn nhất Việt Nam với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đạt 674.39 nghìn tỷ VND, xếp thứ 8 toàn ngành. STB đang trong giai đoạn cuối của Đề án tái cơ cấu sau sáp nhập với NHTMCP Phương Nam, về cơ bản đã xử lý phần lớn các vấn đề tồn tại. STB nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng dư nợ tín dụng khối bán lẻ cao, đạt 55.2% trong năm 2023.

Hoạt động kinh doanh

1Q2024, LNTT đạt 2,654 tỷ VND, tăng 11.4% YoY

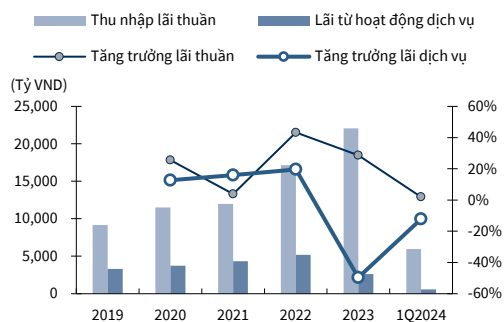
1Q2024, STB có thu nhập lãi thuần đạt 5,951 tỷ VND (+5.6% QoQ, +2.0% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 924 tỷ VND (-4.1% QoQ, -14.1 YoY) khiến TOI đạt 6,875 tỷ VND (+2.5% QoQ, +1.1% YoY). Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức thấp tương đương 4Q2023, đạt 678 tỷ VND (+24.6% QoQ, -32.3% YoY) khiến LNTT cải thiện tốt, đạt 2,654 tỷ VND, tăng 11.4% YoY.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	1Q2023	4Q2023	1Q2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	5,837	5,633	5,951	5.6%	2.0%	Thu nhập lãi thuần cải thiện nhẹ nhờ động lực từ tăng trưởng tín dụng (+3.7%).
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	658	586	578	-1.4%	-12.2%	
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	305	489	346	-29.3%	13.2%	Mảng FX ghi nhận lãi 308 tỷ VND, tăng 19.1% YoY trong khi mảng chứng khoán đầu tư & kinh doanh có đóng góp không đáng kể, đạt 22 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 16 tỷ VND (-91.9% QoQ, -44.3% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	6,800	6,708	6,875	2.5%	1.1%	
Chi phí hoạt động	(3,416)	(3,410)	(3,543)	3.9%	3.7%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	3,384	3,299	3,332	1.0%	-1.5%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,002)	(544)	(678)	24.6%	-32.3%	Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh nhờ đã trích lập hết phần nợ VAMC. Trong kì, STB trích lập dự phòng cho vay khách hàng 691 tỷ VND (-40.8% QoQ)
Lợi nhuận trước thuế	2,383	2,755	2,654	-3.6%	11.4%	
LNST của ngân hàng mẹ	1,900	2,259	2,111	-6.5%	11.1%	
Tăng trưởng tín dụng	2.2%	10.1%	3.7%	-6.3 ppts	1.4 ppts	Tăng trưởng tín dụng đạt 3.7% YTD, cao hơn so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 0.26% YTD.
Tăng trưởng huy động	2.0%	11.4%	4.9%	-6.4 ppts	2.8 ppts	Tăng trưởng huy động tăng 4.9% YTD, cao hơn so với tăng trưởng huy động toàn ngành giảm 0.76% YTD.
NIM	3.70%	3.69%	3.58%	-11 bps	-11 bps	NIM giảm nhẹ 11bps QoQ do ngân hàng đẩy mạnh giảm lãi suất đầu ra để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cũng như hỗ trợ cá nhân, doanh nghiệp phục hồi nền kinh tế. Lãi suất đầu ra bình quân của STB giảm 55bps QoQ, thuộc nhóm giảm mạnh nhất trong nhóm ngân hàng theo dõi cùng với VIB và MSB.
Lãi suất đầu ra bình quân	8.01%	9.36%	8.80%	-55 bps	79 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.59%	6.17%	5.69%	-48 bps	109 bps	
CIR	50.2%	50.8%	51.5%	0.7 ppts	1.3 ppts	
NPL	1.19%	2.28%	2.28%	0 bps	108 bps	NPL đi ngang trong 1Q2024 với nợ nhóm 5 tăng 24bps QoQ trong khi nợ nhóm 3 và nhóm 4 lần lượt giảm 4bps QoQ và 20bps QoQ. Nợ nhóm 2 tăng nhẹ 13bps QoQ.

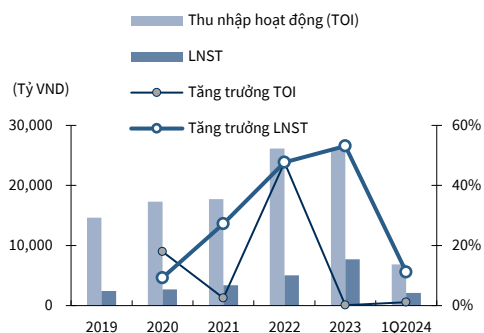
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



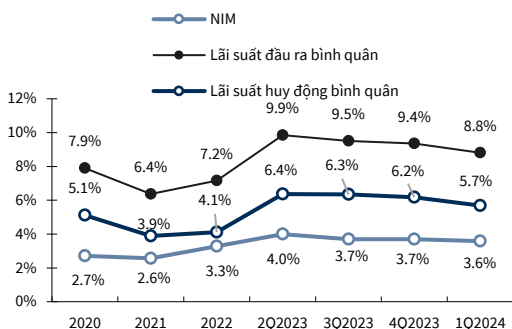
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



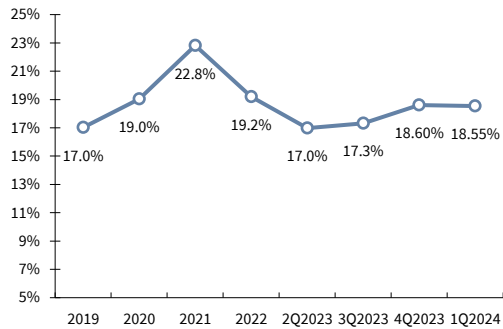
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



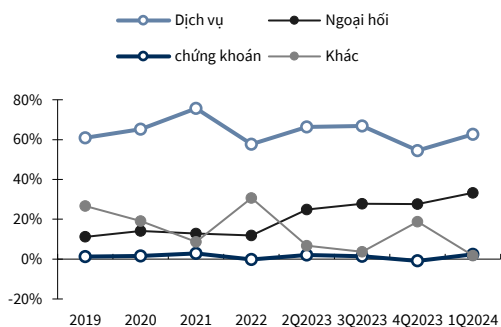
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



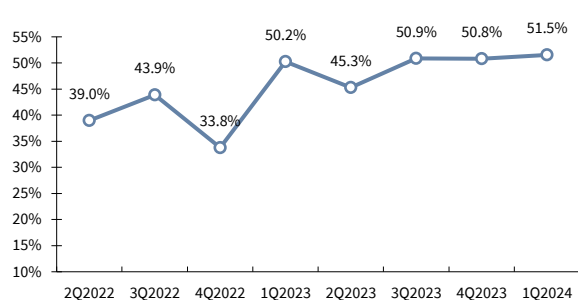
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Lãi suất huy động của STB vẫn duy trì ở mức thấp, kì vọng tăng trong nửa cuối năm

Trong bối cảnh toàn ngành nhìn chung có dấu hiệu tăng nhẹ lãi suất huy động trở lại trong 2 tháng gần đây, lãi suất huy động của STB vẫn duy trì ở vùng thấp với lãi suất huy động kì hạn 12 tháng tính đến tháng 5/2024 đạt 4.5%, giảm 30bps so với tháng 3/2024. KBSV đánh giá cao khả năng STB sẽ điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất trong phần còn lại của năm khoảng 100 – 150bps dựa trên: (1) Thanh khoản hệ thống suy giảm khiến lãi suất thị trường 1 cần đưa về mức hấp dẫn hơn để thu hút dòng tiền. (2) Áp lực tỷ giá vẫn đang 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 STB.

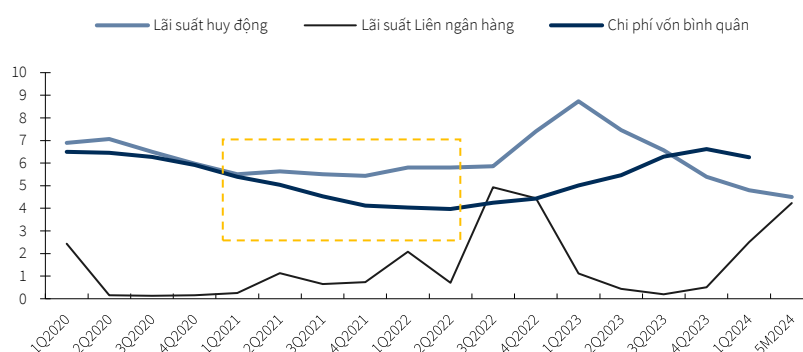
NIM kì vọng tiếp tục hồi phục nhưng không quá mạnh trong năm 2024

KBSV cho rằng chi phí đầu vào (COF) của STB sẽ tiếp tục được cải thiện trong phần còn lại của năm 2024 dựa trên các yếu tố: (1) Đáo hạn các khoản huy động lãi suất cao trong giai đoạn cuối 2022, đầu 2023; (2) Mức lãi suất huy động 5.5 – 6.0%/năm (là mức đã tăng 100-150bps) vẫn là mức lãi suất tương đối thấp so với quá khứ (Biểu đồ 8).

KBSV kì vọng với động lực từ COF, NIM của STB sẽ cải thiện trong năm 2024 tuy nhiên sẽ không về lại nền cao của giai đoạn 2H2022 do: (1) Chất lượng tài sản kém hơn gây ảnh hưởng đến thu nhập lãi; (2) Giảm lãi suất cho vay để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh nhu cầu tín dụng của nền kinh tế vẫn đang ở mức yếu.

Chi phí vốn bình quân kì vọng có xu hướng giảm tương tự giai đoạn 2021-2022 khi lãi suất huy động tăng trở lại nhưng 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



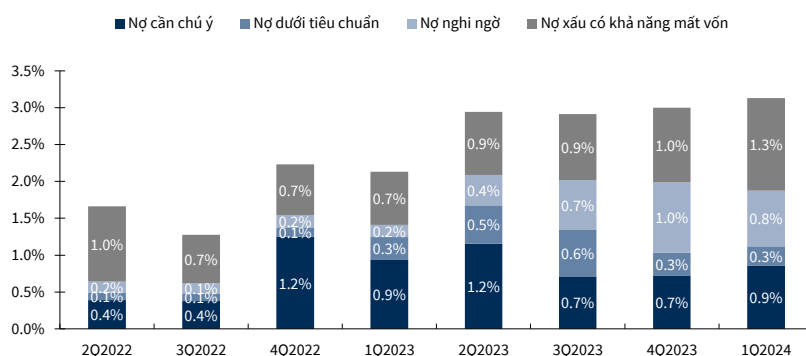
Nguồn: KBSV tính toán và tổng hợp

NPL đi ngang so với cùng kì, chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

Tỷ lệ nợ xấu 1Q2024 của STB đi ngang sau 4 quý tăng liên tiếp, đạt 2.28% tương đương nợ xấu quý trước. Nợ nhóm 5 tăng 24bps QoQ trong khi nợ nhóm 3 và nhóm 4 lần lượt giảm 4bps QoQ và 20bps QoQ. Nợ nhóm 2 tăng nhẹ 13bps QoQ, đạt 0.85%, thuộc nhóm có tỷ lệ nợ nhóm 2 thấp nhất, qua đó giảm đáng kể áp lực trích lập nợ xấu trong phần còn lại của năm. Tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm giảm về mức 0.0% trong 1Q2024 cho thấy chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện. Nợ tái cơ cấu theo TT02/2023-NHNN đạt 1,400 tỷ VND (-25.3% QoQ), tương đương 0.26% tổng dư nợ tín dụng.

STB thực hiện trích lập dự phòng rủi ro cho vay khách hàng 691 tỷ VND (-40.7% QoQ) và ước tính hoàn nhập 14 tỷ VND cho phần nợ trái phiếu VAMC. Trong kì, STB thực hiện tất toán 460 tỷ VND từ nguồn dự phòng, qua đó kéo số dư nợ chưa trích lập về 1,402 tỷ VND. KBSV kì vọng STB sẽ trích lập toàn bộ khoản nợ này trong phần còn lại của năm 2024.

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 10. 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	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

STB đã bán thành công khoản nợ liên quan đến khu công nghiệp Phong Phú.

Theo thông tin từ ĐHCĐ thường niên 2024, STB đã bán thành công khoản nợ liên quan đến khu công nghiệp Phong Phú. Đến thời điểm hiện tại STB đã thực thu 20% tổng giá trị bán, dự thu tiếp 40% trong năm 2024 và 40% còn lại trong năm 2025. KBSV kì vọng STB sẽ ghi nhận thu nhập khác từ thương vụ khoảng 1,336 tỷ VND trong năm 2024 sau khi trích lập toàn bộ phần nợ trái phiếu VAMC. Đối với 32.5% vốn liên quan đến ông Trầm bê đang được VAMC nắm giữ, đầu tháng 12/2023, STB đã trình phương án lên NHNN để được chủ động xử lý theo hình thức bán đấu giá. Với tính chất là thương vụ có quy mô lớn cũng như mang tính chiến lược đối với ngân hàng, KBSV cho rằng thời gian hoàn thành thương vụ sẽ diễn ra trong giai đoạn 2026-2027.

Đặt kế hoạch LNTT 2024 thận trọng, tăng 10.47% YoY

Tại ĐHCĐ thường niên 2024, STB đặt kế hoạch dư nợ tín dụng đạt 535,800 tỷ VND, tương đương mức tăng trưởng 11% YoY, NPL < 2%, LNTT đạt 10,600 tỷ VND, tăng 10.47% YoY. Theo quan điểm của KBSV, STB sẽ có kết quả kinh doanh khả quan hơn kế hoạch đã đề ra dựa trên: (1) NIM duy trì ở mức tốt nhờ chi phí vốn được cải thiện; (2) Chất lượng tài sản vẫn đang được kiểm soát tốt; (3) Nguồn thu từ thương vụ bán khu công nghiệp Phong Phú. KBSV kì vọng LNTT 2024 đạt 13,707 tỷ VND, tăng 42.9% YoY trong kịch bản cơ sở.

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	22,072	25,368	14.9%	27,871	9.9%	Tăng trưởng đến từ NIM cải thiện cùng kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 15% YoY
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2,618	3,039	16.1%	3,966	30.5%	Giảm 27.4% so với dự phóng cũ theo quan điểm thận trọng hơn về tốc độ hồi phục của mảng Bancassurance và mảng dịch vụ thanh toán.
Tổng thu nhập hoạt động	26,173	29,924	14.3%	36,460	21.8%	
Chi phí trích lập dự phòng	(3,688)	(3,363)	-8.8%	(4,356)	29.5%	Giảm 32.1% so với dự phóng cũ do ghi nhận phần hoàn nhập dự phòng bán tài sản từ thương vụ Phong Phú.
LNST của ngân hàng mẹ	7,719	10,238	32.6%	12,413	21.2%	
NIM	3.69%	3.83%	14bps	3.78%	-5bps	Hạ dự phóng về NIM trong năm 2024, giảm 3bps QoQ so với dự phóng cũ phản ánh kì vọng tăng lãi suất huy động trong phần còn lại của năm.
Lãi suất đầu ra bình quân	9.36%	8.66%	-70bps	8.05%	-61bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	6.17%	5.30%	-87bps	4.69%	-61bps	
CIR	49.2%	46.0%	-325bps	45.5%	-50bps	
NPL	2.28%	1.90%	-38bps	1.90%	0bps	
Tổng tài sản	674,390	727,414	7.9%	831,990	14.4%	
Vốn chủ sở hữu	45,734	55,971	22.4%	68,384	22.2%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 40,000 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 STB.

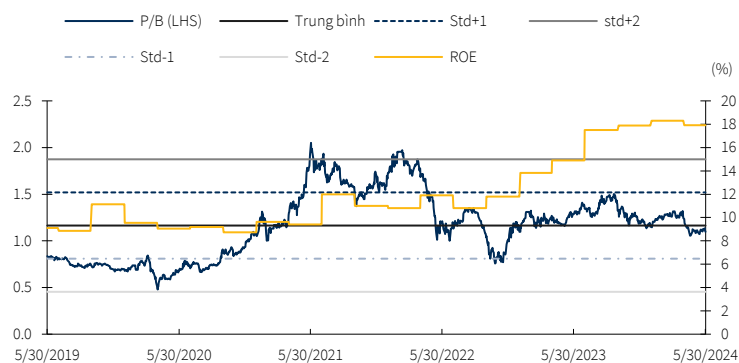
(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2024 ở mức 1.38x tương đương độ lệch chuẩn +1 của trung bình P/B 10 năm của STB dựa trên triển vọng NIM cải thiện, kì vọng hoàn thành đề án tái cơ cấu cũng như các dấu hiệu về việc kiểm soát tốt chất lượng tài sản.

(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 STB cho năm 2024 là 40,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 41.6% so với giá ngày 30/05/2024.

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

Nguồn: Bloomberg, KBSV

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

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	10,237	12,412	12,389
Lợi nhuận thặng dư	3,712	4,426	2,632
Chi phí vốn (r)	13.36%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	68,708		
Giá trị hợp lý cuối 2024	250,561		
Giá trị cổ phiếu STB	31,581		

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	40,972	50%	20,486
Lợi nhuận thặng dư	39,084	50%	19,542
Giá mục tiêu			40,000

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) – 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	11,964	17,147	22,072	25,368	27,871	Cho vay khách hàng	381,012	432,998	475,169	548,079	630,291
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	29,691	37,391	55,927	57,319	59,330	Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(17,726)	(20,244)	(33,855)	(31,950)	(31,460)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	8,222	7,850	7,545	8,892	10,226
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,343	5,194	2,618	3,039	3,966	Tài sản có sinh lời	484,151	559,656	635,164	688,831	786,036
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	457	2,745	327	266	3,268	Tài sản cố định và tài sản khác	41,503	44,467	53,858	53,192	60,288
Tổng thu nhập hoạt động	17,704	26,141	26,173	29,924	36,460	Tổng tài sản	521,117	591,908	674,390	727,414	831,990
Chi phí hoạt động	(9,750)	(10,921)	(12,890)	(13,765)	(16,589)	Tiền gửi của khách hàng	427,387	454,740	510,744	555,141	638,412
LN thuần trước CF DPRRTD	7,954	15,221	13,283	16,159	19,871	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	21,491	26,060	29,407	39,440	44,792
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,554)	(8,882)	(3,688)	(3,363)	(4,356)	Các khoản nợ chịu lãi	464,629	519,132	578,121	627,795	713,412
Thu nhập khác	865	2,874	445	380	3,440	Các khoản nợ khác	22,226	34,148	50,535	43,647	50,194
Chi phí khác	(408)	(129)	(119)	(114)	(172)	Tổng nợ phải trả	486,856	553,281	628,656	671,442	763,606
Tổng lợi nhuận trước thuế	4,400	6,339	9,595	12,796	15,515	Vốn điều lệ	18,852	18,852	18,852	18,852	18,852
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(989)	(1,298)	(1,876)	(2,559)	(3,103)	Thặng dư vốn cổ phần	1,748	1,748	1,748	1,748	1,748
LNST	3,411	5,041	7,719	10,237	12,412	Lợi nhuận chưa phân phối	9,907	13,972	20,387	30,624	43,037
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	3,411	5,041	7,719	10,238	12,413	Vốn chủ sở hữu	34,261	38,627	45,734	55,971	68,384

Chỉ số tài chính (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F	Chỉ số về giá (đồng, X, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	10.8%	13.8%	18.3%	20.1%	20.0%	EPS cơ bản	1,810	2,674	4,094	5,430	6,584
ROA	0.7%	0.9%	1.2%	1.5%	1.6%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	18,174	20,489	24,259	29,690	36,274
ROE trước dự phòng	19.8%	33.3%	25.3%	25.4%	25.6%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,223	18,867	22,675	28,075	34,681
ROA trước dự phòng	1.2%	2.2%	1.7%	1.8%	2.0%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	2.6%	3.3%	3.7%	3.8%	3.8%	PER	15.6	10.5	6.9	5.2	4.3
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.6	1.4	1.2	0.9	0.8
LDR thuần	90.8%	96.5%	94.5%	100.0%	100.0%	Ti lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	55.1%	41.8%	49.2%	46.0%	45.5%	ROE	10.8%	13.8%	18.3%	20.1%	20.0%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	5.8%	13.6%	13.9%	7.9%	14.4%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	9.5%	9.9%	9.5%	>9%	>9%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	13.8%	13.6%	9.7%	15.3%	15.0%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	24.8%	91.3%	12.7%	21.7%	23.0%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.5%	1.0%	2.3%	1.9%	1.9%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	27.2%	47.8%	53.1%	32.6%	21.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	118.6%	131.0%	68.8%	66.9%	66.9%
Tăng trưởng EPS	27.2%	47.8%	53.1%	32.6%	21.2%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.9%	2.2%	3.0%	2.7%	2.7%
Tăng trưởng BVPS	18.3%	12.7%	18.4%	22.4%	22.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	94.7%	57.6%	52.2%	47.1%	47.1%

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

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 – Trưởng nhóm
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

Dầu khí & Hóa Chất

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

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

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

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

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@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:	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.