

08/03/2021

Chuyên viên phân tích & chiến lược thị trường

Lê Anh Tùng, CFA

tungla@kbsec.com.vn

TCB ghi nhận kết quả kinh doanh tốt trong năm 2020

Lũy kế cả năm 2020, TOI và PBT của ngân hàng đã tăng lần lượt lên mức 27 nghìn tỷ (+28.4% YoY) và 15.8 nghìn tỷ (+23.1% YoY), tương ứng với BVPS ở mức VND 21,151.

TCB đã cải thiện mạnh mẽ chất lượng tài sản với tỷ lệ nợ xấu thấp nhất toàn ngành

TCB chú trọng tới việc nâng cao chất lượng tài sản và an toàn hệ thống. Với việc quyết liệt xử lý các khoản vay có vấn đề, xóa những khoản vay không có khả năng thu hồi và kiểm soát chất lượng cho vay, tỷ lệ NPL của TCB trong năm 2020 đã giảm xuống mức 0.5% - thấp nhất toàn ngành. Cùng với đó, TCB đã mạnh tay trích lập dự phòng, nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên mức 171% - củng cố khả năng phòng vệ trước rủi ro biến động của thị trường.

TCB tiếp tục chú trọng tăng trưởng CASA

Trong thời gian tới, chúng tôi tin rằng TCB vẫn có thể giữ được lợi thế CASA đứng đầu ngành nhờ (1) nền tảng công nghệ tốt; và (2) chiến lược thu hút khách hàng cạnh tranh.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 49,000 VND/cp

KBSV kì vọng tăng trưởng tín dụng của TCB trong năm 2021 đạt mức 21% (so với trung bình ngành dự báo 14%). Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TCB. Giá mục tiêu là VND 49,000/cp, cao hơn 25% so với giá tại ngày 05/03/2021.

Mua duy trì

Giá mục tiêu VND 49,000

Tăng/Giảm (%)	25%
Giá hiện tại (05/03/2021)	VND 39,200
Giá consensus	VND 42,900
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	140,897

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ free-float (%)	70.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	563.8/24.4
Room khối ngoại (%)	0.0%
Cơ cấu cổ đông	Massan (14.96%)

Biến động giá cổ phiếu

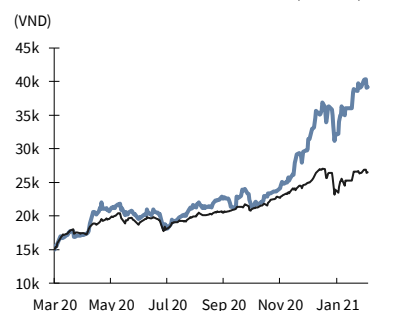
(%)	1M	3M	6M	12M
TCB	24.4	8.0	58.1	75.8
VNIndex	5.9	3.7	14.4	30.8

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2019	2020	2021E	2022E
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,258	18,751	22,379	27,189
TOI (tỷ VND)	21,068	27,042	32,328	39,064
Lợi nhuận trước thuế (PBT)	12,838	15,800	20,536	25,601
EPS (VNĐ)	2,878	3,516	4,592	5,743
BVPS	17,651	21,151	26,039	32,412
PE (x)	8.2x	9.0x	9.2x	8.1x
PB (x)	1.3x	1.5x	1.5x	1.3x
ROAA (%)	2.9%	3.0%	3.3%	3.4%
ROEA (%)	17.8%	18.1%	19.5%	19.7%
Tỷ lệ cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: Bloomberg, Báo cáo tài chính công ty, KB Securities Vietnam

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Cập nhật kết quả kinh doanh

TCB ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tốt trong năm 2020

Lũy kế cả năm 2020, TOI và PBT của ngân hàng đã tăng lần lượt lên mức 27 nghìn tỷ (+28.4% YoY) và 15.8 nghìn tỷ (+23.1% YoY).

Bảng 1. Tóm tắt kết quả kinh doanh

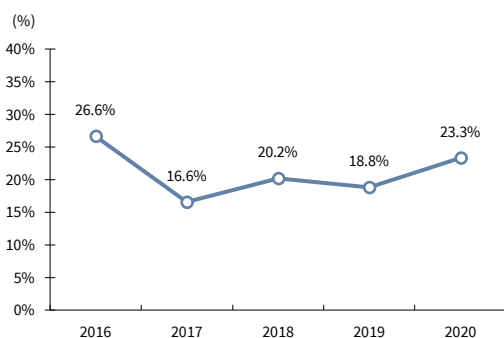
(Nghìn tỷ VND)	4Q 2020	4Q 2019	% YoY	2020	2019	% YoY
Thu nhập lãi thuần	5.5	3.9	39.7%	18.8	14.3	31.5%
Thu nhập ngoài lãi	2.3	2.7	-15.3%	8.3	6.8	21.7%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	7.8	6.6	17.1%	27.0	21.1	28.4%
Chi phí hoạt động	(2.3)	(2.3)	-1.3%	(8.6)	(7.3)	18.0%
Chi phí dự phòng	(0.4)	(0.3)	17.3%	(2.6)	(0.9)	184.6%
LNTT (PBT)	5.1	4.0	27.9%	15.8	12.8	23.1%

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, KB Securities Vietnam

Thu nhập lãi thuần năm 2020 tăng +31.5% YoY đến từ:

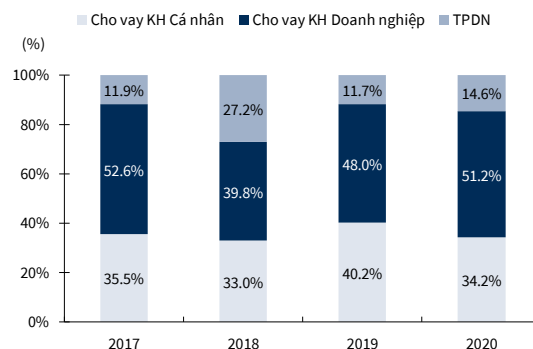
- Tăng trưởng tín dụng đạt mức 23.3%, cao hơn mức 18.8% của năm 2019. Đóng góp chính vào tăng trưởng tín dụng 2020 đến từ hoạt động cho vay doanh nghiệp (+32.3% YoY) và TPDN (+52.7%).

Biểu đồ 1. Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

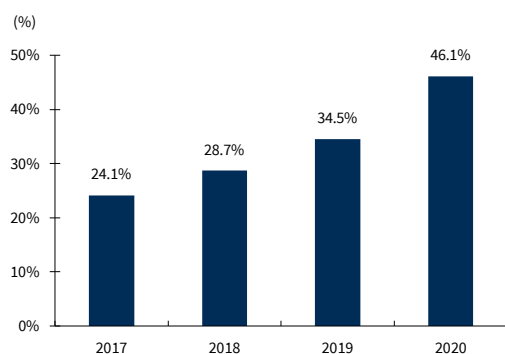
Biểu đồ 2. Tỷ trọng tín dụng (%)



Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

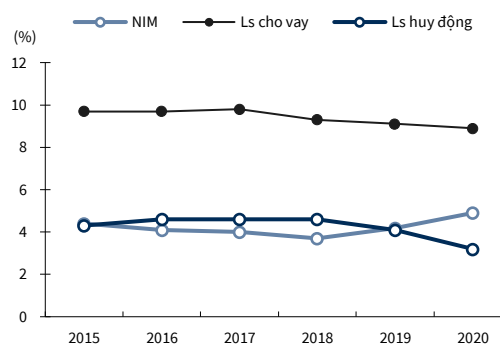
- NIM được cải thiện lên mức 4.9% (+73 bps) nhờ (1) mức giảm của lãi suất huy động tiền gửi lớn hơn mức giảm của lãi suất cho vay khách hàng; và (2) tỷ trọng CASA tăng lên mức 46.1% từ 34.5% của năm 2019.

Biểu đồ 3. Tỷ lệ CASA (%)



Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 4. NIM, lãi suất cho vay, lãi suất huy động tiền gửi (%)



Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

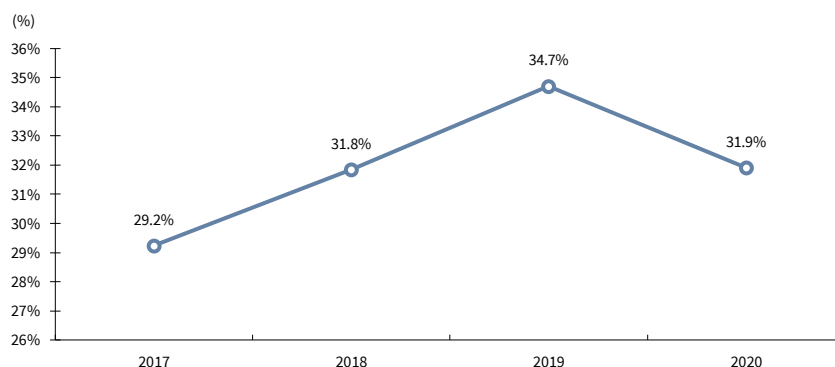
Thu nhập ngoài lãi năm 2020 tăng mạnh 21.7% YoY nhờ:

- Thu phí dịch vụ tăng 28.8% YoY. Trong đó, LC, tiền mặt và thanh toán tăng 46% YoY; phí bảo lãnh trái phiếu tăng 7% YoY; và các phí dịch vụ chứng khoán (phí ủy thác và đại lý, môi giới và quản lý quỹ) tăng 121% YoY.
- Thu chứng khoán kinh doanh, đầu tư tăng 10.8% YoY.

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) được cải thiện

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) được cải thiện do ngân hàng chủ động tiết giảm chi phí OPEX và đẩy mạnh áp dụng công nghệ giúp tối ưu hóa chi phí vận hành.

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CIR (%)

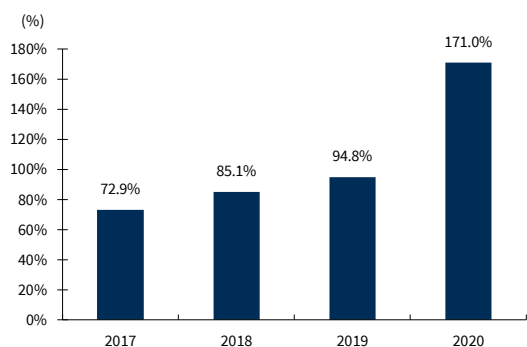


Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

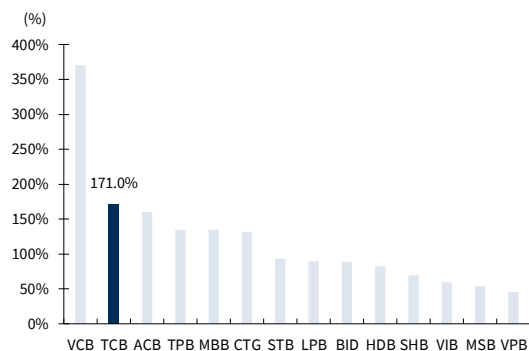
TCB đã nâng cao chất lượng tài sản và trích lập dự phòng mạnh trong năm 2020

Tỷ lệ nợ nhóm 2 và tỷ lệ nợ xấu giảm đã giảm lần lượt xuống mức 0.7% và 0.5%. Trích lập dự phòng tăng mạnh 184.6% YoY, nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên mức 171%, đứng thứ 2 toàn ngành.

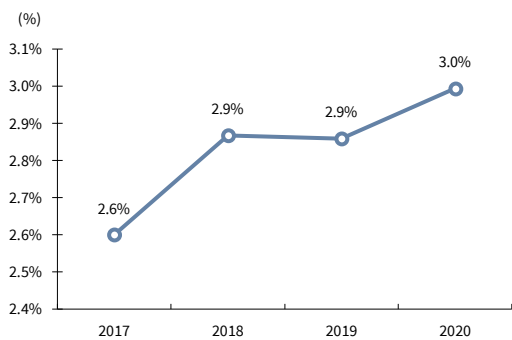
Tuy đẩy mạnh trích lập dự phòng nhưng PBT của TCB vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tốt 23.1% YoY. ROAA và ROEA lần lượt đạt mức 3.0% và 18.1% trong năm 2020.

Biểu đồ 6. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)

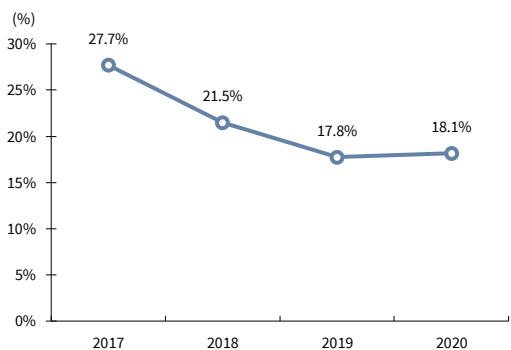
Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 7. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu toàn ngành (%)

Nguồn: Các NH niêm yết, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 8. ROAA (%)

Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 9. ROEA (%)

Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

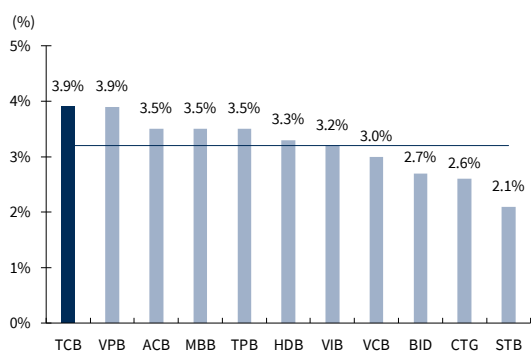
Điểm nhấn đầu tư

Quy mô tài sản ngân hàng tiếp tục mở rộng với tăng trưởng tín dụng ước tính khoảng 21% - tập trung ở khách hàng cá nhân

KBSV kì vọng tăng trưởng tín dụng của TCB trong năm 2021 đạt mức 21% (so với trung bình ngành dự báo 14%) đến từ: (1) kì vọng cầu tín dụng tăng cao nhờ sự phục hồi của nền kinh tế và mặt bằng lãi suất duy trì ở mức hiện tại; (2) room tín dụng được cấp ở mức cao trong ngành nhờ CAR cao trong khi NPL thấp; và (3) LDR ở mức thấp mang tới nhiều room tăng trưởng.

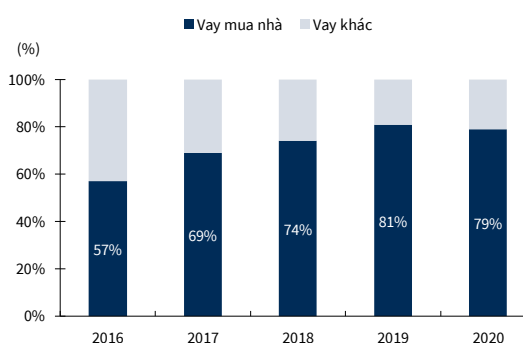
Với TCB, chúng tôi kì vọng tín dụng bán lẻ phục hồi mạnh mẽ, đặc biệt là hoạt động cho vay mua nhà. Dư nợ bất động sản được kì vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2021 khi nhiều dự án mới được triển khai, được biệt là nhiều dự án của Masterise Group như Masteri Waterfront (dự kiến 3837 căn hộ), Masteri Centre Point (dự kiến 5700 căn hộ), Masteri Lumiere (dự kiến 1030 căn hộ).

Biểu đồ 10. Tín dụng Q1 được NHNN cấp toàn ngành (%)



Nguồn: SBV, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 11. Tỷ trọng cho vay trong tín dụng bán lẻ (%)

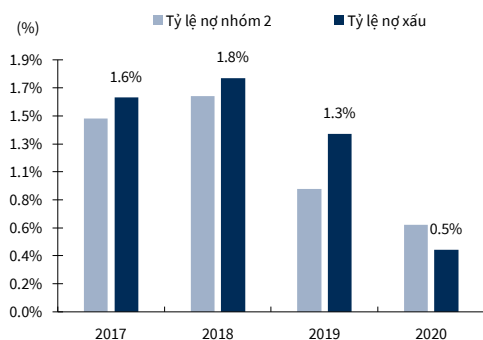


Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

Chất lượng tài sản ở mức tốt

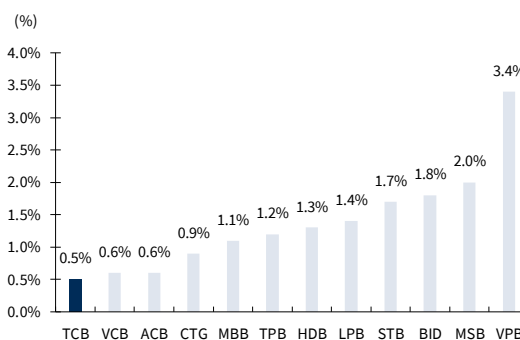
Chất lượng tài sản của TCB đã được cải thiện rõ nét. NPL 2020 giảm xuống mức 0.5% - thấp nhất trong số ngân hàng mà chúng tôi nghiên cứu (Biểu đồ 12-13). Điều này phản ánh khả năng kiểm soát tốt chất lượng tài sản cũng như, chủ động xử lý các khoản vay có vấn đề, xóa những khoản vay không có khả năng thu hồi. Chúng tôi kì vọng NPL của TCB sẽ được duy trì ở mức 0.5% như hiện tại nhờ sự phục hồi của nền kinh tế. Trích lập dự phòng 2021 có thể sẽ ở mức thấp hơn năm trước, dự báo ở mức xấp xỉ 2,000 tỷ (-19.8% YoY), qua đó giảm chi phí tín dụng xuống mức 0.7% (-30 bps).

Biểu đồ 12. Tỷ lệ nợ nhóm 2 & tỷ lệ nợ xấu (%)



Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

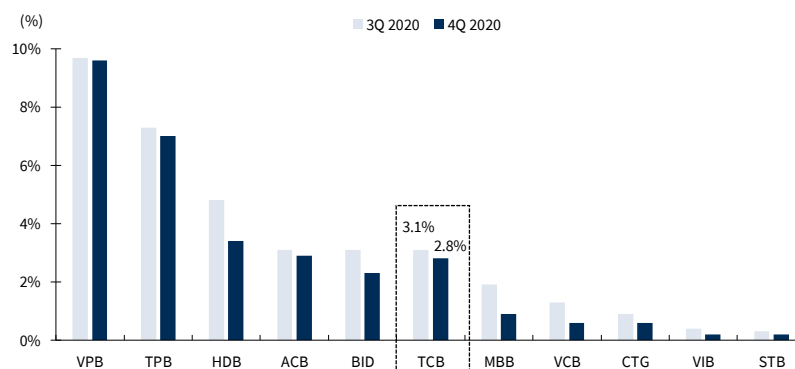
Biểu đồ 13. Tỷ lệ NPL toàn ngành (%)



Nguồn: Các NH niêm yết, KB Securities Vietnam

Các khoản nợ tái cấu trúc sẽ không phải là mối lo ngại của TCB. Tỷ lệ nợ tái cấu trúc của TCB đã giảm xuống mức 2.8% trong 4Q 2020 từ mức 3.1% của 2Q 2020, tương đồng với xu hướng chung của toàn ngành (Biểu đồ 14). Chúng tôi kỳ vọng nợ tái cấu trúc của TCB sẽ giảm trong năm 2021 nhờ việc các doanh nghiệp và cá nhân quay trở lại hoạt động sản xuất kinh doanh. Về vấn đề trích lập nợ tái cấu trúc, mức trích lập sẽ dựa trên thông tư 01/2020/TT-NHNN sửa đổi, dự kiến phân bổ trong 3 năm và chúng tôi cho rằng việc trích lập các khoản nợ tái cấu trúc không mang tới nhiều tác động đáng kể tới lợi nhuận của ngân hàng. Theo đó, chúng tôi ước tính các khoản nợ tái cấu trúc sẽ chỉ gây tăng chi phí tín dụng của TCB thêm 0.08% - 0.26% trong kịch bản khoảng 10 - 30% dư nợ tái cấu trúc chuyển thành nợ xấu.

Biểu đồ 14. Tỷ lệ nợ tái cấu trúc / tổng dư nợ - 3Q 2020 & 4Q 2020 (%)

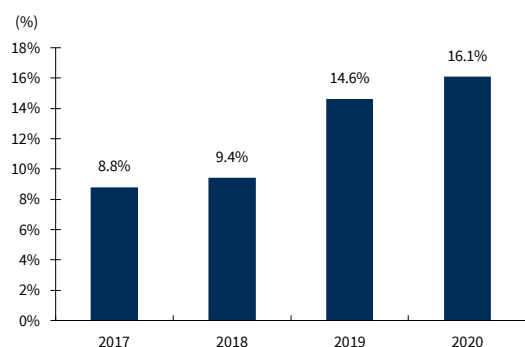


Nguồn: Các NH niêm yết, KB Securities Vietnam

An toàn hệ thống được chú trọng

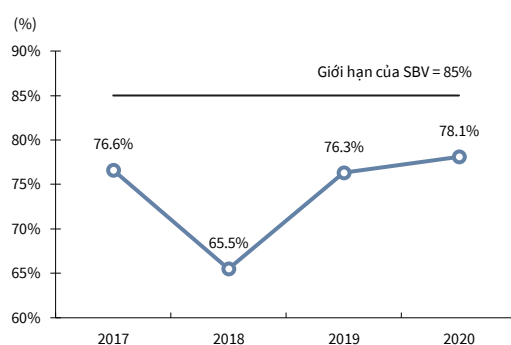
CAR theo Basel II trong năm 2020 đạt mức 16.1% - cao nhất trong toàn ngành; Tỷ lệ LDR ở mức 78.1% - thấp hơn mức yêu cầu của SBV (85%); Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức 33.9% - thấp hơn mức quy định của SBV (40%); Tỷ lệ LLCR tăng mạnh lên mức 171%, đứng thứ 2 toàn ngành (sau VCB). Bởi vậy, chúng tôi đánh giá cao khả năng chống trọi của TCB với những rủi ro tiềm ẩn trong giai đoạn dịch bệnh vẫn còn đang tiếp diễn.

Biểu đồ 15. Tỷ lệ CAR (%)



Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 16. Tỷ lệ LDR (%)

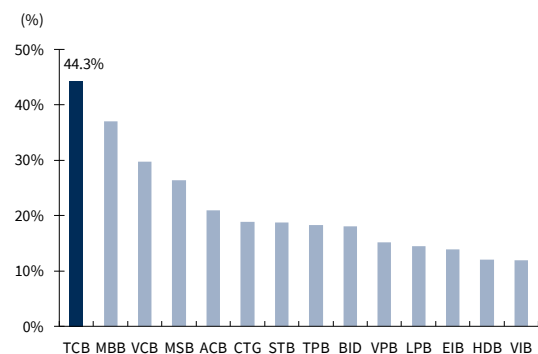


Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

Chi phí vốn sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ chiến lược tập trung phát triển CASA

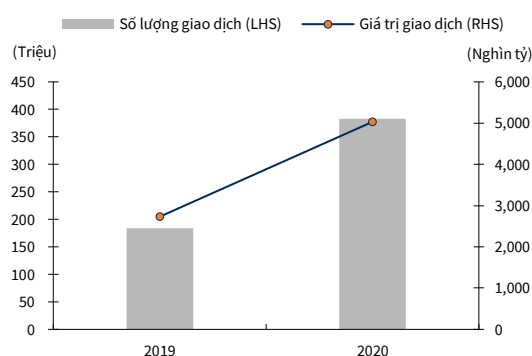
KBSV kỳ vọng TCB vẫn có thể giữ được lợi thế CASA cao, đứng đầu ngành nhờ (1) nền tảng công nghệ tốt; và (2) chiến lược thu hút khách hàng cạnh tranh (miễn phí giao dịch, hoàn tiền 1% tổng giao dịch) và (3) xu hướng chuyển dịch sang số hóa, gia tăng giao dịch E-banking của khách hàng trong và sau giai đoạn dịch bệnh Covid-19. Dù vậy, TCB sẽ đối mặt với áp lực cạnh tranh cao khi nhiều ngân hàng cũng đang chú trọng đẩy mạnh CASA (đặc biệt là VCB).

Biểu đồ 17. Việt Nam – Tỷ lệ CASA của các ngân hàng (%)



Nguồn: Các NH niêm yết, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 18. Số lượng giao dịch và giá trị giao dịch E-banking bán lẻ 2019 - 2020 (Triệu, Nghìn tỷ)

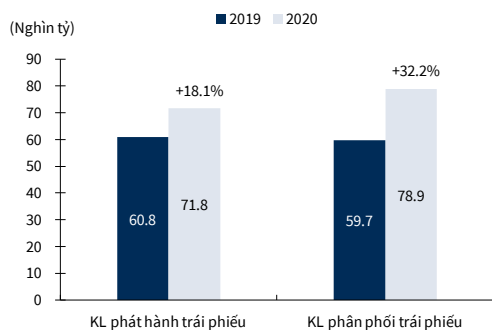


Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

Thu phí từ nghiệp vụ trái phiếu vẫn sẽ tăng trưởng tốt

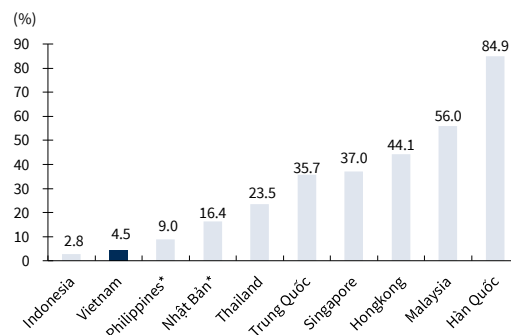
KBSV cho rằng triển vọng mảng phí từ nghiệp vụ trái phiếu khả quan nhờ (1) lợi thế dẫn đầu trong thị trường TPDN; (2) tổ chức phát hành thông qua TCB thường đáp ứng tiêu chí tốt; (3) nhu cầu phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp vẫn ở mức lớn trong môi trường lãi suất thấp hấp dẫn; và (4) dư địa phát triển của thị trường TPDN còn lớn khi so sánh tương quan với các nước trong khu vực (Biểu đồ 20). Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng Nghị định 81 có hiệu lực sẽ mang tới những hạn chế nhất định đến tăng trưởng chung của thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2021.

Biểu đồ 19. KL phát hành & phân phối trái phiếu qua TCB (nghìn tỷ, %)



Nguồn: TCB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 20. Dự nợ TPDN / GDP của một số quốc gia châu Á (%)

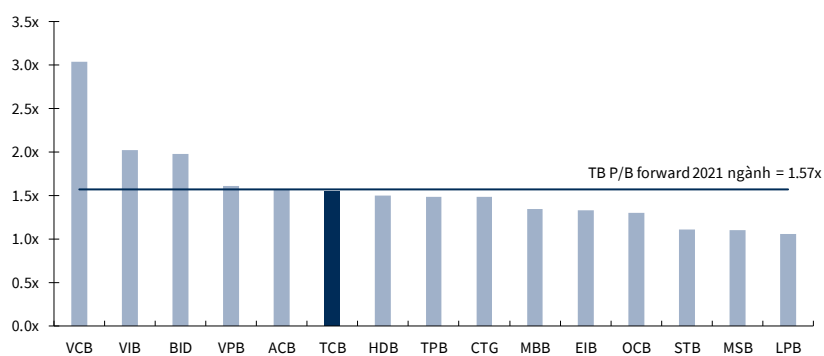


Nguồn: ADB, KB Securities Vietnam; * là số liệu của 3Q 2020

TCB ở mức giá hợp lý so với ngành

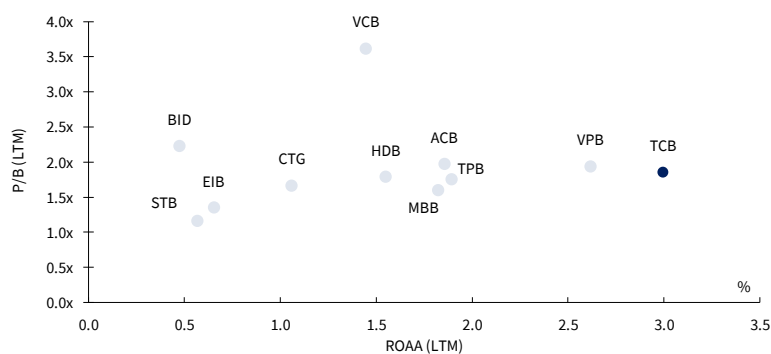
TCB hiện được giao dịch với mức giá P/B forward 2021 đạt 1.54x, tương đương trung bình ngành (1.57x), cùng với các NHTM có vốn hóa tương ứng và thấp hơn đáng kể so với VCB (Biểu đồ 21). Với tăng trưởng lợi nhuận cao, hoạt động kinh doanh TCB khả quan, nợ xấu được kiểm soát tốt, chúng tôi cho rằng P/B 2021 của TCB xứng đáng ở mức cao hơn, ở mức 1.9x (trung bình ngành ở mức 1.54x).

Biểu đồ 21. P/B forward 2021 toàn ngành (x, %)



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 22. Tương quan P/B - ROAA (LTM) toàn ngành (x, %)



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Dự phóng và định giá

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021

Trong năm 2021, chúng tôi dự báo TCB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức VND 32,328 tỷ VND (+ 19.5 % YoY) và 20,536 (+ 30.0 % YoY), tương ứng với mức BVPS bằng VND 26,039 với các giả định:

- Tăng trưởng tín dụng hợp nhất khoảng 21%, thuộc nhóm cao trong toàn ngành.
- NIM ở mức 5.1% (+20 bps). Lãi suất cho vay ở mặt bằng như hiện tại trong khi lãi suất huy động giảm nhẹ và tỷ lệ CASA tăng lên mức 48%.
- Thu nhập từ phí dịch vụ tăng 30% YoY, kì vọng đóng góp rõ nét hơn của mảng phí bảo hiểm.
- CIR giảm xuống mức 30.0% nhờ việc kiểm soát chi phí.
- Tỷ lệ NPL được giữ nguyên, ở mức 0.5%. Trích lập dự phòng 2021 sẽ ở mức thấp hơn, dự báo ở mức xấp xỉ 2,000 tỷ (-19.8% YoY), qua đó giảm chi phí tín dụng xuống mức 0.7% (-30 bps).

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá cổ phiếu mục tiêu ở VND 49,000

Với vị thế cùng tiềm năng tăng trưởng, chất lượng tài sản tốt, chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu cho năm 2021 của TCB là 1.9x. Dựa trên kết quả định giá theo phương pháp P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu là VND 49,000/cp, cao hơn 25% so với giá tại ngày 05/03/2021. Chúng tôi đánh giá TCB là một cổ phiếu tốt để đầu tư trong trung và dài hạn.

Bảng 2. Ngân hàng – P/B, P/E và ROE (x, %)

Mã CP	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021
ACB	70,034.5	8.0	7.8	1.7	1.6	24.3	22.1
BID	170,935.8	27.0	17.6	2.5	2.0	9.4	12.4
CTG	141,303.2	9.4	9.1	1.5	1.5	16.9	17.4
EIB	22,498.6	22.1	37.5	1.4	1.3	6.6	3.6
HDB	41,278.6	8.9	8.0	1.6	1.5	20.2	19.5
LPB	16,871.8	7.2	8.9	0.9	1.1	13.9	13.9
MBB	76,126.2	7.7	7.5	1.3	1.3	19.2	20.0
MSB	21,113.5	10.0	11.0	1.2	1.1	12.7	15.1
OCB	23,123.6	n.a	6.5	n.a	1.3	24.4	22.5
STB	33,638.1	12.4	12.7	1.1	1.1	9.6	9.1
TPB	29,247.4	7.9	8.0	1.7	1.5	23.5	22.3
VCB	355,681.3	19.7	17.4	3.7	3.0	20.5	20.2
VIB	47,703.7	7.9	8.0	2.0	2.0	29.6	28.7
VPB	102,485.7	7.6	9.0	1.5	1.6	21.9	19.3
Trung vị		8.9	8.9	1.5	1.5	19.7	19.4
TB		12.0	12.1	1.7	1.6	18.1	17.6

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Ngân hàng Techcombank (TCB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2019A - 2022E

Báo cáo kết quả HKKD

(TỶ VNĐ)	2019A	2020A	2021E	2022E
Thu nhập lãi	25,016	29,002	33,793	40,027
Chi phí lãi	(10,758)	(10,251)	(11,414)	(12,837)
Thu nhập lãi thuần	14,258	18,751	22,379	27,189
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	3,253	4,189	5,445	6,807
Lãi thuần từ đầu tư ngoại hối	105	1	0.3	0.1
Lãi thuần từ chứng khoán KD	398	321	312	324
Lãi thuần từ chứng khoán đầu tư	1,244	1,497	1,452	1,510
Lãi thuần từ hoạt động khác	4,425	5,460	6,552	7,731
Tổng thu nhập hoạt động	21,068	27,042	32,328	39,064
Chi phí hoạt động	(7,313)	(8,631)	(9,699)	(11,133)
Lợi nhuận thuần trước DPRR	13,756	18,411	22,630	27,931
Chi phí DPRR	(917)	(2,611)	(2,094)	(2,330)
Lợi nhuận trước thuế	12,838	15,800	20,536	25,601
Thuế	(2,612)	(3,218)	(4,182)	(5,214)
Lợi nhuận sau thuế	10,226	12,582	16,354	20,387
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(151)	(258)	(258)	(258)
Lợi nhuận sau thuế ngân hàng mẹ	10,075	12,325	16,096	20,130
EPS	2,878	3,516	4,592	5,743
DPS	0	0	0	0
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	3,500	3,505	3,505	3,505

Chỉ số tài chính

(%)	2019A	2020A	2021E	2022E
Hiệu quả hoạt động				
ROEA	17.8%	18.1%	19.5%	19.7%
ROAA	2.9%	3.0%	3.3%	3.4%
Biên lãi ròng (NIM)	4.5%	5.0%	5.2%	5.4%
CIR	34.7%	31.9%	30.0%	28.5%
Tỷ lệ CASA	34.5%	46.1%	47.0%	49.0%
Chi phí vốn	3.8%	3.1%	2.9%	2.7%
Lợi suất tài sản sinh lời	7.9%	7.8%	7.8%	7.9%
Thanh khoản				
LDR	76.3%	78.1%	79.0%	80.5%
Tỷ lệ vốn ngắn hạn vay trung dài hạn	38.4%	33.9%	32.2%	31.3%
Tốc độ tăng trưởng				
Tăng trưởng tổng tài sản	19.5%	14.6%	24.0%	17.6%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	44.6%	20.8%	21.2%	20.1%
Tăng trưởng tiền gửi	14.8%	20.0%	19.1%	18.9%
Tăng trưởng TOI	14.8%	28.4%	19.5%	20.8%
Tăng trưởng PBT	20.4%	23.1%	30.0%	24.7%

Bảng cân đối kế toán

(TỶ VNĐ)	2019A	2020A	2021E	2022E
Tổng tài sản	383,699	439,603	545,236	641,294
Tiền mặt, vàng & đá quý	4,821	3,664	5,014	6,104
Tiền gửi tại NHNN	3,192	10,253	10,589	13,277
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	47,990	28,995	30,280	31,622
Chứng khoán KD & đầu tư	76,096	92,795	102,074	110,240
Cho vay khách hàng	227,885	275,310	333,711	400,636
Tài sản cố định	3,208	4,613	6,831	10,113
Tài sản khác	20,507	23,972	56,737	69,302
Tổng nợ	321,627	364,988	453,258	536,737
Nợ chính phủ & NHNN	-	-	-	-
Tiền gửi & vay TCTD khác	61,267	47,485	74,809	88,874
Tiền gửi khách hàng	231,297	277,459	330,407	392,781
Phát hành giấy tờ có giá	17,461	27,900	29,100	34,935
Các khoản nợ khác	11,603	12,145	18,943	20,146
Vốn chủ sở hữu	62,073	74,615	91,977	114,620
Vốn điều lệ	35,001	35,049	35,049	35,049
Thặng dư vốn cổ phần	477	477	477	477
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Vốn khác	5,173	6,790	8,827	11,033
Lợi nhuận chưa phân phối	21,131	31,816	46,912	67,041

Định giá

(đồng, X, %)	2019A	2020A	2021E	2022E
Chỉ số về giá				
EPS	2,878	3,516	4,592	5,743
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,651	21,151	26,039	32,412
Chỉ số định giá				
PE	8.2x	9.0x	9.2x	8.1x
PB	1.3x	1.5x	1.5x	1.3x
Ti lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
An toàn vốn				
Ti lệ an toàn vốn (CAR)	14.6%	16.1%	15.6%	15.3%
Tỷ lệ đòn bẩy	6.2x	5.9x	5.9x	5.6x
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%
Tỷ lệ nợ xấu	1.3%	0.5%	0.5%	0.4%
Tỷ lệ nợ xấu + VAMC	1.3%	0.5%	0.5%	0.4%
Lãi dự thu so với vay	2.4%	1.9%	1.6%	1.4%
Chi phí tín dụng	0.5%	1.0%	0.7%	0.6%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	94.8%	171.0%	134.1%	146.4%

Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhhd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh

anhhttp@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu

hieunn@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Khách hàng Quốc tế (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Thủy sản – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, 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.