

Ngân hàng TMCP Quốc tế (VIB)

Tập trung xử lý chất lượng tài sản

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

21/06/2024

LNTT quý 1 đạt 2,502 tỷ VNĐ (-7% YoY), hoàn thành 21% dự phóng của KBSV

Tăng trưởng tín dụng đạt 0.5% YTD phản ánh diễn biến âm ảm của nền kinh tế trong mùa thấp điểm 3 tháng đầu năm. Thu nhập ngoài lãi (NOII) có kết quả tích cực bù đắp cho sự sụt giảm của thu lãi thuần (NII), tựu chung Tổng thu nhập hoạt động (TOI) vẫn có mức tăng trưởng 8% YoY. Tuy nhiên, chi phí hoạt động và chi phí tín dụng đều tăng (+19% YoY và 41% YoY) nên LNTT của ngân hàng giảm nhẹ 7% YoY, đạt hơn 2,500 tỷ VNĐ - hoàn thành 20% dự phóng của năm của KBSV.

Triển vọng tín dụng dự kiến tốt hơn trong nửa sau năm 2024

Chúng tôi quan sát thấy tín dụng của VIB thường có mức tăng tốt hơn từ quý 2 trở đi, do vậy KBSV vẫn giữ kỳ vọng ngân hàng có thể đạt mức tăng trưởng 16% trong năm nay. Động lực hoàn thành hạn mức đến từ (1) Cho vay mua nhà sẽ động lực tăng trưởng chính (tăng trưởng 20% YoY); (2) cho vay mua xe hơi phục 15% YoY từ nền thấp; (3) cho vay bán buôn sẽ có mức tăng trưởng tốt hơn so với các năm trước.

Đẩy mạnh xử lý tài sản và thu hồi nợ đã xoá gia tăng nguồn thu nhập khác

KBSV đánh giá cao chất lượng khách hàng và tài sản thế chấp cho những khoản vay của VIB và chiến lược quản trị rủi ro của ngân hàng giúp tăng khả năng thu hồi những khoản nợ đã xoá. BLĐ cho biết dự kiến nợ thu hồi trong năm 2024 khoảng 1,000-1,500 tỷ VNĐ, đến năm 2025 có thể khôi phục 70% các khoản vay đã xoá. Ngoài ra, VIB cũng đang tích cực triển khai các giải pháp quản trị rủi ro để kiểm soát NPL tăng thêm. NPL dự phóng cho năm 2024 sẽ giảm về 3.3% từ mức 3.6% cuối quý 1.

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 28,800 VNĐ/CP

Sau khi điều chỉnh dự phóng với một số nguồn thu và chi phí dự phòng, chúng tôi nâng định giá cổ phiếu VIB lên mức 28,800 VNĐ/CP. Khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá là 31% so với giá đóng cửa ngày 20/06/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 28,800
Tăng/giảm (%)	30.9%
Giá hiện tại (18/06/2024)	VND 22,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 26,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	55.7/2.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	76.5%
Sở hữu nước ngoài (%)	133.3/5.3
Cổ đông lớn	20%
Commonwealth Bank of Australia	

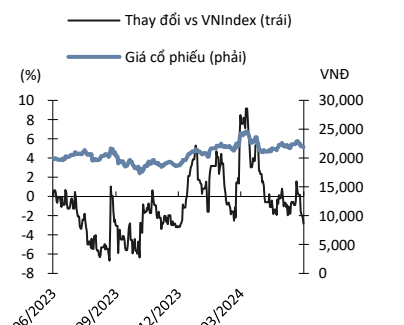
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.1	-9.9	16.8	10.9
Tương đối	-3.6	-10.4	0.3	-2.8

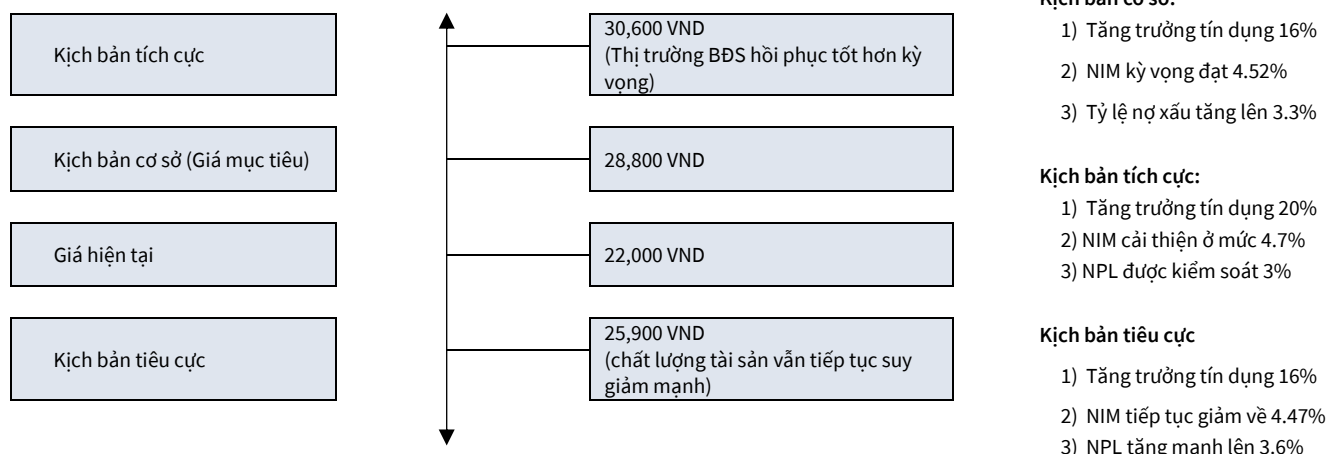
Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	14,963	17,361	19,716	23,367
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	11,861	15,550	17,511	20,309
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	8,469	8,563	10,742	12,472
EPS	4,018	3,376	4,235	4,916
Tăng trưởng EPS (%)	-3%	-16%	25%	16%
PER (x)	11.0	13.0	10.4	8.9
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,492	14,956	17,920	22,077
PBR (x)	2.84	2.94	2.46	1.99
ROE (%)	29.7%	24.3%	25.8%	24.6%

Nguồn: Fiinpro, 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 (NII)	19,692	23,070	19,716	23,367	0.1	1.3
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	16,973	19,436	17,511	20,309	3.2	4.5
LNST ngân hàng mẹ	10,157	13,342	10,742	12,472	5.8	(6.5)

Nguồn: KBSV ước tính

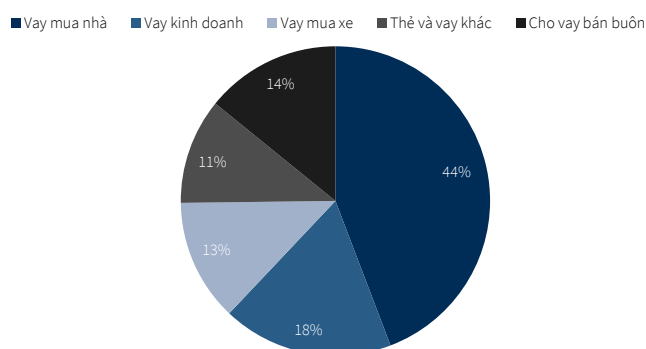
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần (NII)	19,716	23,367	19,925	23,167	2.0	(1.7)
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	17,511	20,309	17,498	20,013	(1.0)	(2.0)
LNST ngân hàng mẹ	10,742	12,472	10,131	12,623	6.0	(1.2)

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 tín dụng năm 2023



Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng VIB định hướng phát triển là ngân hàng cho vay bán lẻ hàng đầu Việt Nam với các sản phẩm cho vay chính bao gồm: cho vay mua nhà, mua xe và hộ kinh doanh. Tỷ trọng cho vay bán lẻ duy trì từ 85-90% tổng dư nợ trong nhiều năm qua. Vào năm 2019, VIB đã hoàn thành 3 trụ cột của BASEL II và đang áp dụng quản trị theo BASEL III. Với chiến lược tập trung cho vay bán lẻ, VIB luôn duy trì tỷ lệ ROE cao so với toàn ngành, ở mức 20-25%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kết quả kinh doanh 1Q2024

LNTT quý 1 đạt 2,502 tỷ VNĐ (-7% YoY), hoàn thành 21% dự phóng của KBSV

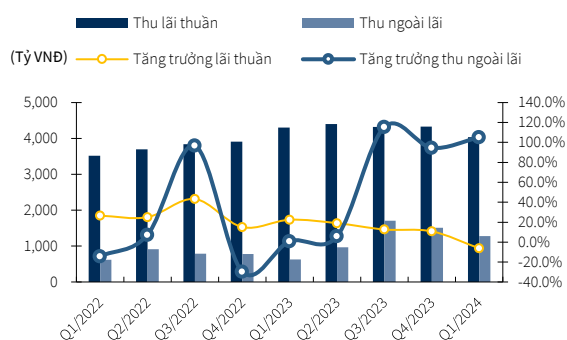
Tăng trưởng tín dụng đạt 0.5% YTD phản ánh diễn biến ảm đạm của nền kinh tế trong mùa thấp điểm 3 tháng đầu năm. Thu nhập ngoài lãi (NOII) có kết quả tích cực bù đắp cho sự sụt giảm của thu lãi thuần (NII), tựu chung Tổng thu nhập hoạt động (TOI) vẫn có mức tăng trưởng 8% YoY. Tuy nhiên, chi phí hoạt động và chi phí tín dụng đều tăng (+19% YoY và 41% YoY) nên LNTT của ngân hàng giảm nhẹ 7% YoY, đạt hơn 2,500 tỷ VNĐ - hoàn thành 20% dự phóng của năm của KBSV.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VNĐ)	Q1/2023	Q4/2023	Q1/2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	4,304	4,333	4,036	-6.9%	-6.2%	Thu lãi thuần giảm nhẹ so với cùng kỳ và quý trước do (1) tín dụng tăng trưởng thấp trong bối cảnh nhu cầu vay vốn KHCN yếu; (2) NIM giảm do cạnh tranh lãi suất trong quý 1.
Thu nhập ngoài lãi	625	1,509	1,283	-15.0%	+105.1%	Thu ngoài lãi tăng trưởng tốt bù đắp cho sự giảm nhẹ của thu lãi thuần: - Thu phí dịch vụ tăng 22% - Thu ngoại hối đạt 290 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước lỗ 28 tỷ - Thu nhập khác cũng có mức tăng 5.x YoY, đạt 226 tỷ, trong đó hoạt động thu nợ đã xoá là 209 tỷ đồng (+327% YoY)
Tổng thu nhập hoạt động	4,930	5,842	5,319	-9.0%	+7.9%	
Chi phí hoạt động	(1,568)	(1,771)	(1,871)	+5.7%	+19.4%	Chi phí hoạt động tăng 19% YoY do (1) mở rộng quy mô một số chi nhánh trong giai đoạn đầu năm, (2) số lượng nhân sự tăng từ 10,000 (quý 1/2023) lên 12,000 (quý 1/2024).
CIR	31.8%	30.3%	35.2%	+4.9%	+3.4%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(668)	(1,693)	(945)	-44.2%	+41.5%	Chi phí tín dụng giảm 44% so với quý trước và ở mức ngang với quý 2/2023. Chất lượng các khoản vay tương đối tốt khi 95% có tài sản đảm bảo (đề cập phần sau), nên không quá áp lực trích lập khi tỷ lệ bao phủ của VIB khá thấp so với các NHTM tư nhân khác.
LNTT	2,694	2,378	2,502	+5.2%	-7.1%	
LNST	2,155	1,902	2,001	+5.2%	-7.1%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	-1.3%	14.2%	0.5%			Tăng trưởng tín dụng tương đối thấp do 85% cơ cấu tín dụng của VIB là cho vay bán lẻ - tăng trưởng ảm đạm rong quý 1 diễn ra ở tất cả các ngân hàng do cầu tín dụng của nhóm KHCN yếu. Cho vay mua nhà tăng nhẹ 2% YTD sau khi đẩy mạnh các chương trình ưu đãi và giảm lãi suất trong quý 1. Các dòng sản phẩm còn lại: cho vay kinh doanh đi ngang, vay mua ô tô và mảng thẻ giảm lần lượt 7% và 8% YTD.
Tăng trưởng huy động (YTD)	4.6%	18.5%	1.4%			
NIM	4.69%	4.71%	4.5%	-21bps	-19bps	NIM giảm cùng với xu hướng chung của nhiều NHTM tư nhân khác trong bối cảnh giải ngân chậm phải hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng. Lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) giảm 209 bps - mức giảm mạnh nhất trong số ngân hàng chúng tôi theo dõi. CoF giảm 78bps QoQ, không bắt kịp tốc độ giảm của IEA dẫn đến NIM thu hẹp 21bps so với quý trước.
NPL	3.64%	3.14%	3.60%	+45bps	-4bps	Danh mục cho vay chủ yếu là KHCN với các khoản vay mua nhà chiếm hơn 50% tỷ trọng. Nguyên nhân khiến nợ xấu tăng trong quý này đến từ việc thu nhập khách hàng vẫn gặp khó khăn do tác động tiêu cực của nền kinh tế vĩ mô khiến hoạt động kinh doanh của KH bị ảnh hưởng.

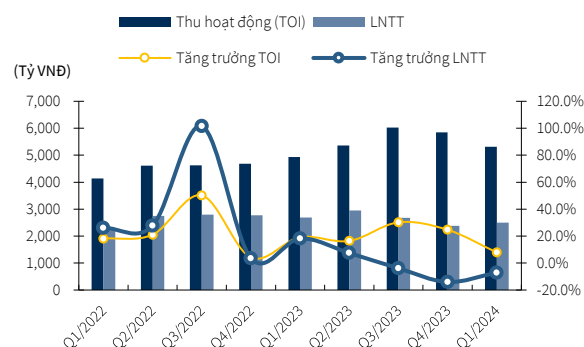
Nguồn: VIB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý



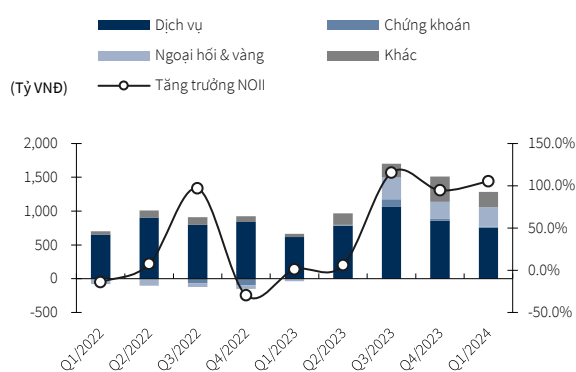
Nguồn: VIB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



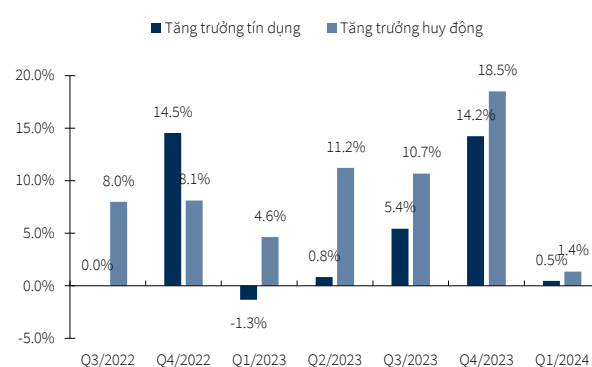
Nguồn: VIB, KBSV

Biểu đồ 4. Cơ cấu các nguồn thu ngoài lãi



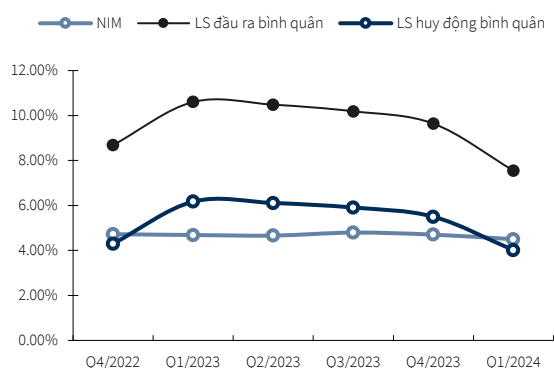
Nguồn: VIB, KBSV

Biểu đồ 5. Tăng trưởng tín dụng và huy động



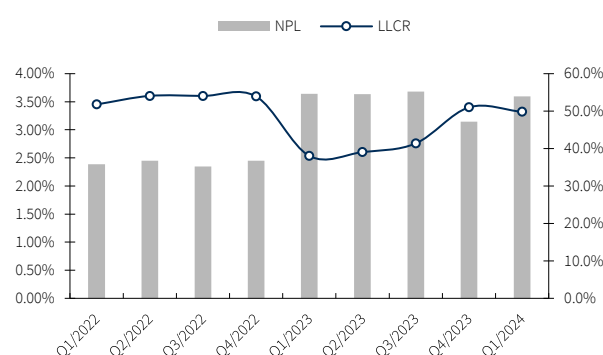
Nguồn: VIB, KBSV

Biểu đồ 6. Diễn biến NIM theo quý của VIB



Nguồn: VIB, KBSV

Biểu đồ 7. NPL và LLCR của VIB



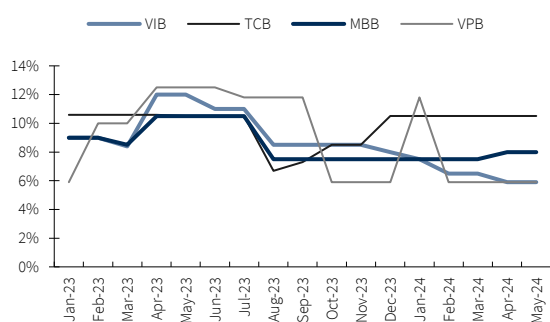
Nguồn: VIB, KBSV

Triển vọng tín dụng dự kiến tốt hơn trong nửa sau năm 2024

Tăng trưởng tín dụng mặc dù chỉ đạt 0.5% YTD trong 3 tháng đầu năm song vẫn khả quan hơn mức tăng trưởng toàn ngành là 0.26%, và tích cực so với cùng kỳ năm trước khi dư nợ của VIB ghi nhận mức tăng trưởng âm 1.3% trong quý 1/2023. Chúng tôi quan sát thấy tín dụng của VIB thường có mức tăng tốt hơn từ quý 2 trở đi, do vậy KBSV vẫn giữ kỳ vọng ngân hàng có thể đạt mức tăng trưởng 16% trong năm nay. Động lực hoàn thành hạn mức đến từ

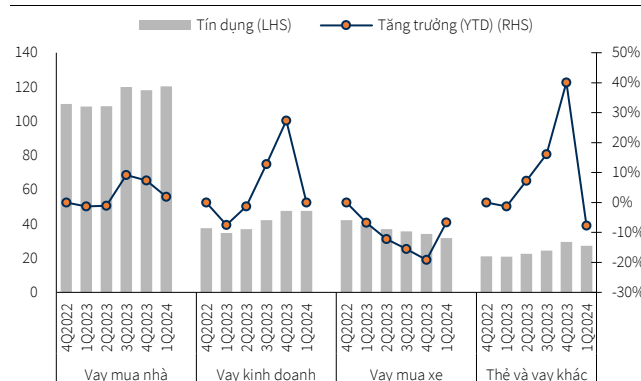
- Cho vay mua nhà sẽ động lực tăng trưởng chính, kỳ vọng tăng trưởng 20% YoY khi: (1) thị trường BĐS thứ cấp với phân khúc căn hộ chung cư (sản phẩm cho vay chính của VIB) đã ấm dần trong 2 tháng trở lại đây, ngày càng thu hút sự quan tâm của người mua; (2) VIB tiếp tục cung cấp các gói hỗ trợ cho vay mua nhà, ưu đãi về lãi suất để hỗ trợ và thúc đẩy nhu cầu của khách hàng; (3) kinh tế vĩ mô đang ổn định và sẽ hồi phục trong 2H2024.
- Cho vay mua ô tô được kỳ vọng tăng trưởng 15% YoY trên nền thấp mà năm 2023 khó khăn tạo ra. Ngân hàng cho biết đã nhận thấy tín hiệu tích cực từ vay mua ô tô trong quý 1. VIB sẽ tiếp tục duy trì vị thế số 1 trên thị trường cho vay mua ô tô (với thị phần đã tăng thêm 4% trong quý 1 lên 16%), phát huy lợi thế khi có quan hệ hợp tác với hơn 1,000 showrooms trên cả nước.
- Ngoài ra, năm 2024 VIB cũng có định hướng phát triển ngân hàng bán buôn – cho vay nhóm KHDN (hiện đóng góp 15% tổng tín dụng). Ngân hàng cho biết với lĩnh vực này sẽ tập trung vào các công ty đầu ngành và khai thác hệ sinh thái của họ. Do vậy chúng tôi cũng kỳ vọng cho vay bán buôn sẽ có mức tăng trưởng tốt hơn so với các năm trước.

Biểu đồ 8. Lãi suất cấu đãi cho vay mua nhà của một số ngân hàng



Nguồn: Website các ngân hàng, KBSV

Biểu đồ 9. Tăng trưởng tín dụng từng phân khúc sản phẩm



Nguồn: VIB, KBSV

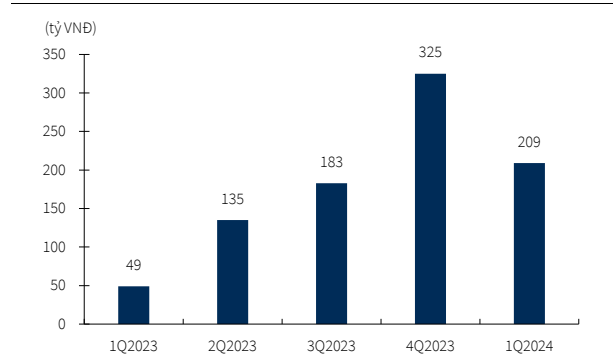
Đẩy mạnh xử lý tài sản và thu hồi nợ đã xoá gia tăng nguồn thu nhập khác

KBSV đánh giá cao chất lượng khách hàng và tài sản thế chấp cho những khoản vay của VIB và chiến lược quản trị rủi ro của ngân hàng giúp tăng khả năng thu hồi những khoản nợ đã xoá. Theo VIB, mỗi khoản vay mua nhà có giá trị trung bình 1-2 tỷ, tài sản thế chấp là sổ đỏ hoặc sổ hồng (do VIB cho vay người mua cuối, không liên kết hay bảo lãnh cho các CĐT hoặc BĐS chưa hình thành), tập trung ở các thành phố lớn. Trong quý 1, thu nhập hoàn lại từ các khoản nợ đã xử lý trước đó là hơn 200 tỷ - gấp 4 lần so với cùng kỳ. VIB sẽ tiếp tục tập trung xử lý tài sản trong thời gian tới, theo chúng tôi đánh giá đây là phù hợp với bối cảnh hiện tại khi tài sản của ngành ngân hàng tiềm ẩn nhiều rủi ro. BLĐ cho biết dự kiến nợ thu hồi trong năm 2024 khoảng 1,000-1,500 tỷ VNĐ, đến năm 2025 có thể khôi phục 70% các khoản vay đã xoá.

Nợ cơ cấu theo TT02, VIB đã cơ cấu lại cho hơn 3,000 khách hàng với tổng nợ cơ cấu là 794 tỷ đồng (chiếm 0.3% tổng dư nợ tín dụng), và giảm nhẹ so với quý trước (819 tỷ đồng). Ngân hàng cho biết 30% trong số khách hàng được hỗ trợ đã trả hết khoản được tái cơ cấu.

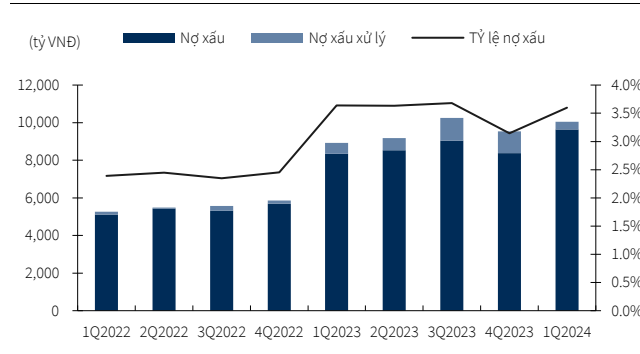
VIB đang áp dụng các biện pháp mới để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu (NPL). NPL trong quý 1 tăng 45bps QoQ do đặc thù VIB tập trung cho vay bán lẻ - nhóm nhạy cảm với những biến động của nền kinh tế. Phần lớn danh mục cho vay là khách hàng cá nhân với hơn 50% là cho vay mua nhà. Để đối phó với việc phát sinh nợ xấu mới, VIB có chiến lược cải thiện ở 3 khía cạnh: (1) chính sách tiếp cận khách hàng mới – áp dụng điểm tín dụng cao hơn với các khoản vay mua nhà, mua xe và thẻ tín dụng; (2) thắt chặt các tiêu chí phê duyệt tài sản thế chấp, hoặc giảm tỷ lệ cho vay/giá trị 10-15% với các KH có điểm tín dụng thấp; (3) nâng cao quy trình phê duyệt tín dụng. Từ đó giúp ngân hàng có khách hàng chất lượng tốt và có thể kiểm soát NPL. Ngoài ra, ngân hàng cho biết cũng cung cấp các chương trình nhằm giúp khách hàng khắc phục tình trạng tài chính như miễn các khoản phí và lãi suất để khuyến khích khách hàng trả nợ, khuyến khích việc bán tài sản thế chấp để có thể nhanh chóng thu hồi khoản vay. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ tiếp tục kiểm soát NPL ở mức 3.3% (-34bps YoY) trong năm 2024, trước khi giảm về mức 3% trong năm 2025.

Biểu đồ 10. Thu từ nợ đã xoá



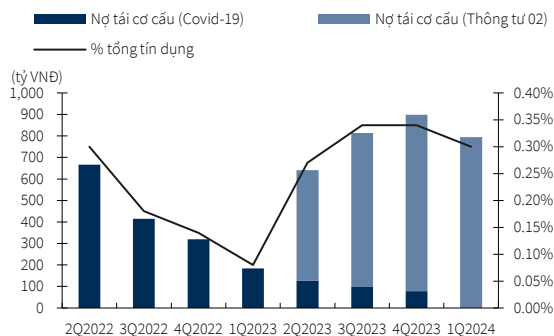
Nguồn: VIB, KBSV

Biểu đồ 11. Nợ xấu và nợ xấu xử lý



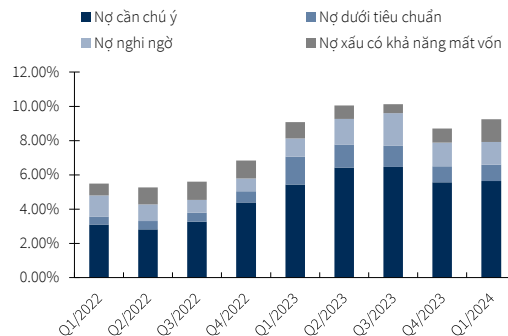
Nguồn: VIB, KBSV

Biểu đồ 12. Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 và Covid-19



Nguồn: VIB, KBSV

Biểu đồ 13. Chất lượng tài sản của các ngân hàng



Nguồn: VIB, KBSV

Dự phóng và định giá

Bảng 14. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	17,361	19,716	13.6%	23,070	17.0%	Giữa nguyên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng ở kịch bản cơ sở là 16% YoY dự trên kỳ vọng tín dụng sẽ tăng trưởng tốt hơn từ quý 2/2024, mảng cho vay mua nhà sẽ dẫn dắt sự tăng trưởng này.
Thu ngoài lãi (NOII)	4,800	5,662	18.0%	6,067	7.2%	Điều chỉnh tăng 14% so với dự phóng cũ sau khi điều chỉnh tăng thu nhập khác do VIB kỳ vọng sẽ thu hồi 1,000-1,500 tỷ nợ đã xoá trước đây trong năm 2024.
Tổng thu nhập hoạt động	22,160	25,377	14.5%	29,137	14.8%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	15,550	17,511	12.6%	20,105	14.8%	
Chi phí trích lập dự phòng	(4,846)	(4,361)	-10%	(4,720)	15.6%	Kỳ vọng VIB gia tăng bộ đệm dự phòng để có thêm dự địa xử lý tài sản cho giai đoạn 2025-2026.
Lợi nhuận trước thuế	10,704	13,428	25.4%	15,385	14.6%	
NIM	4.71%	4.52%	-18bps	4.58%	6bps	Giữ nguyên dự phóng, NIM giảm 18bps YoY: (1) ảnh hưởng từ việc hạ lãi suất hỗ trợ khách hàng, gia tăng cạnh tranh với các ngân hàng khác, (2) dịch chuyển cho vay KHDN có thể khiến IEA tiếp tục giảm, trong khi đó CoF dự kiến có mức giảm chậm hơn khi CoF của VIB có xu hướng tương đối ổn định bởi cấu trúc huy động có khoảng 30% nguồn đến từ thị trường liên ngân hàng và các khoản vay hợp vốn quốc tế (đã ấn định lãi suất từ trước).
Lãi suất đầu ra bình quân	9.64%	8.29%	-135bps	8.86%	57bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	5.50%	4.15%	-135bps	4.66%	51bps	
CIR	29.8%	31.0%	117bps	31.0%	0bps	
NPL	3.14%	3.30%	16bps	3.00%	-30bps	Tăng dự phóng NPL thêm 30bps YoY, cải thiện 30bps so với mức hiện tại trong bối cảnh ngân hàng sẽ tập trung đẩy mạnh hoạt động xử lý nợ xấu và kiểm soát NPL tăng thêm.
Tổng tài sản	409,881	479,109	16.9%	551,724	15.2%	
Vốn chủ sở hữu	37,940	45,781	20.7%	56,163	22.7%	

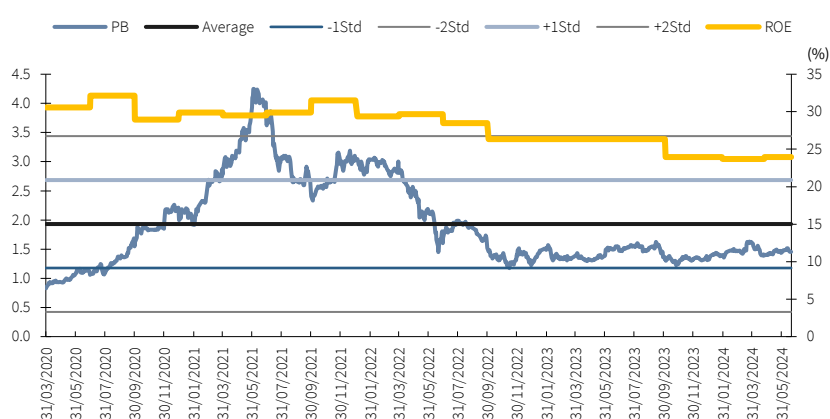
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 28,800 VNĐ/CP

KBSV tiếp tục sử dụng 2 phương pháp định giá so sánh P/B và lợi nhuận thặng dư (tỷ trọng 50-50 cho mỗi Phương pháp) để định giá cổ phiếu VIB. Chúng tôi giữ nguyên P/B mục tiêu 2024 ở mức 1.5x (tương đương với mức P/B trung bình 5 năm) với ROE luôn duy trên 20% trong nhiều năm và là một trong ngân hàng có mức sinh lời tốt nhất nhờ tập trung vào mảng bán lẻ, đồng thời chất lượng các khoản vay được chú trọng hơn sẽ giúp ngân hàng kiểm soát NPL trong thời gian tới.

Sau khi điều chỉnh dự phóng với một số nguồn thu và chi phí dự phòng, chúng tôi nâng định giá cổ phiếu VIB lên mức 28,800 VNĐ/CP. Khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá là 31% so với giá đóng cửa ngày 20/06/2024.

Biểu đồ 15. Diễn biến giá và chỉ số P/B của VIB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 16. Cổ phiếu VIB – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	10,742	12,472	15,237
Lợi nhuận thặng dư	5,241	5,880	7,117
Chi phí vốn (re)	14.2%		
Tăng trưởng (g)	3%		
Giá trị cuối cùng	18,154		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	78,273		
Giá trị cổ phiếu VIB	30,855		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 17. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	30,855	50%	15,427
P/B	26,880	50%	13,394
Giá mục tiêu			28,800

Nguồn: KBSV ước tính

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	11,816	14,963	17,361	19,716	23,367	Cho vay khách hàng	199,116	228,879	262,075	303,969	350,184
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	20,975	27,509	35,568	36,142	44,605	Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(9,159)	(12,547)	(18,207)	(16,426)	(21,238)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	1,522	1,618	1,681	2,114	2,388
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	2,742	3,188	3,327	3,563	4,275	Tài sản cố định và tài sản khác	11,107	9,936	8,548	13,405	15,391
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	221	355	792	1,373	925	Tổng tài sản	299,149	334,199	403,760	468,421	538,904
Tổng thu nhập hoạt động	14,891	18,058	22,160	25,377	29,434	Tiền gửi của khách hàng	309,517	342,799	409,881	479,109	551,724
Chi phí hoạt động	(5,282)	(6,197)	(6,611)	(7,867)	(9,124)	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	173,565	200,124	236,577	278,343	314,429
LN thuần trước CF DPRRTD	9,609	11,861	15,550	17,511	20,309	Các khoản nợ phải sinh, giấy tờ có giá	42,371	31,783	23,904	37,660	39,207
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,598)	(1,280)	(4,846)	(4,083)	(4,720)	Các khoản nợ chịu lãi	280,392	303,073	359,121	432,908	491,985
Thu nhập khác	280	408	850	1,615	1,089	Các khoản nợ khác	4,834	7,075	12,821	743	3,735
Chi phí khác	(59)	(53)	(59)	(242)	(163)	Tổng nợ phải trả	285,226	310,148	371,942	433,650	495,719
Tổng lợi nhuận trước thuế	8,011	10,581	10,704	13,428	15,589	Vốn điều lệ	15,531	21,077	25,368	25,368	25,368
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1,601)	(2,112)	(2,141)	(2,686)	(3,118)	Thặng dư vốn cổ phần	1	2	2	2	2
LNST	6,410	8,469	8,563	10,742	12,472	Lợi nhuận chưa phân phối	6,971	9,055	9,099	16,619	27,164
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	6,410	8,469	8,563	10,742	12,472	Vốn chủ sở hữu	24,291	32,651	37,940	45,459	56,005

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	30.3%	29.7%	24.3%	25.8%	24.6%	EPS cơ bản	4,127	4,018	3,376	4,235	4,916
ROA	2.3%	2.6%	2.3%	2.4%	2.4%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,640	15,492	14,956	17,920	22,077
ROA trước dự phòng	36.4%	33.3%	35.2%	33.6%	32.0%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	15,445	15,353	14,842	17,796	21,943
ROA trước dự phòng	2.8%	2.9%	3.3%	3.2%	3.2%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.4%	4.7%	4.7%	4.5%	4.6%	PER	10.7	11.0	13.0	10.4	8.9
Hiệu quả hoạt động						PBR	2.8	2.8	2.9	2.5	2.0
LDR thuần	116.1%	115.9%	112.6%	111.0%	113.0%	ROE	30.3%	29.7%	24.3%	25.8%	24.6%
CIR	35.5%	34.3%	29.8%	31.0%	31.0%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Ti lệ an toàn vốn (CAR)	11.0%	11.2%	12.8%	>13%	>13%
Tăng trưởng tổng tài sản	26.5%	10.8%	19.6%	16.9%	15.2%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	18.7%	14.9%	14.5%	16.0%	15.2%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	2.3%	2.5%	3.1%	3.3%	3.0%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	42.3%	23.4%	31.1%	12.6%	16.0%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	51.3%	53.8%	51.0%	49.0%	48.0%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	38.1%	32.1%	1.1%	25.4%	16.1%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	4.9%	6.8%	8.7%	8.3%	8.0%
Tăng trưởng EPS	-1.4%	-2.6%	-16.0%	25.4%	16.1%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	24.1%	19.3%	18.4%	19.5%	18.0%
Tăng trưởng BVPS	-3.5%	-0.9%	-3.5%	19.8%	23.2%						

Nguồn: KBSV ước tính

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

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.