

16/11/2023

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn**3Q2023, LNTT đạt 3,117 tỷ VND, giảm 30.9% YoY**

3Q2023, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 8,837 tỷ VND (+2.9% QoQ, +21.8% YoY); TOI đạt 11,262 tỷ VND (-11.9% QoQ, -16.4% YoY). Chi phí trích lập dự phòng giảm so với các quý trước đó, đạt 4,950 tỷ VND (-23.7% QoQ, -8.7% YoY) khiến LNTT đạt 3,117 tỷ VND (+19.3% QoQ, -30.9% YoY). Lũy kế 9M2023, thu nhập lãi thuần đạt 27,133 tỷ VND, giảm 11.7% YoY; LNTT đạt 8,279 tỷ VND, giảm 58.3% YoY.

Chi phí vốn cải thiện trong năm 2024

KBSV kì vọng chi phí vốn của VPB sẽ được cải thiện trong năm 2024 dựa trên: (1) Các khoản huy động khách hàng lãi suất cao giai đoạn 4Q2022 – 1Q2023; (2) Thanh khoản dồi dào, lãi suất huy động đang ở mức thấp; (3) Casa được cải thiện nhờ tăng tỷ trọng cho vay khách hàng doanh nghiệp.

NIM kì vọng hồi phục nhưng không quá mạnh do lãi suất đầu ra cũng sẽ điều chỉnh giảm

Tuy vậy, NIM sẽ không hồi phục quá mạnh trong nửa đầu năm 2024 do lãi suất đầu ra bình quân còn chịu nhiều áp lực: (1) Giảm lãi suất cho vay để tăng cạnh tranh, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng; (2) Tăng trưởng tín dụng cá nhân chậm lại so với giai đoạn trước vốn là nhóm khách hàng có lãi suất cho vay cao; (3) Rủi ro từ chất lượng tài sản mới khi tỷ trọng cho vay bất động sản dự án tăng.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 24,500 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 VPB. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 24,500VND/cp, cao hơn 26.9% so với giá tại ngày 15/11/2023.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu VND24,500

Tăng/Giảm	26.9%
Giá hiện tại (15/11/2023)	VND19,950
Giá mục tiêu đồng thuận	VND26,606
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND/tỷ USD)	158,281/6.5

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	34,349	41,021	38,546	54,089
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	33,583	43,681	36,835	50,106
LNST (tỷ VND)	11,477	16,909	10,721	14,311
EPS (VNĐ)	2,601	2,694	1,503	1,779
Tăng trưởng EPS (%)	-37%	4%	-44%	18%
PER (x)	7.7	7.4	13.3	11.2
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	19,149	15,349	18,176	19,955
PBR (x)	1.04	1.30	1.10	1.00
ROE (%)	16.5%	17.8%	8.7%	9.5%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.00%	0.00%	5.05%	0.00%

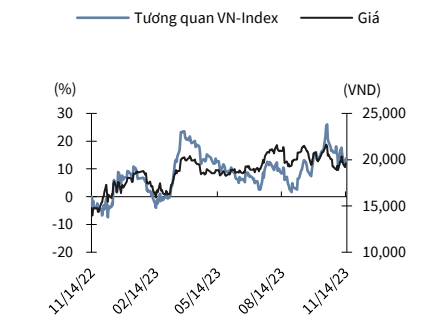
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	63.79
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	407/16.6
Sở hữu nước ngoài (%)	28.62
Cơ cấu cổ đông	SMBC (15.01%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2	2	9	33
Tương đối	-6	8	4	14



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hoạt động kinh doanh

3Q2023, LNTT đạt 3,117 tỷ VND, giảm 30.9% YoY

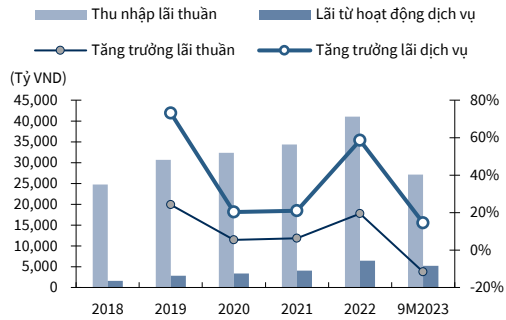
3Q2023, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 8,837 tỷ VND (+2.9% QoQ, +21.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 2,425 tỷ VND (-39.7% QoQ, -21.5% YoY) khiến TOI đạt 11,262 tỷ VND (-11.9% QoQ, -16.4% YoY). Chi phí trích lập dự phòng giảm so với các quý trước đó, đạt 4,950 tỷ VND (-23.7% QoQ, -8.7% YoY) khiến LNTT đạt 3,117 tỷ VND (+19.3% QoQ, -30.9% YoY). Lũy kế 9M2023, thu nhập lãi thuần đạt 27,133 tỷ VND, giảm 11.7% YoY; LNTT đạt 8,279 tỷ VND, giảm 58.3% YoY.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(Tỷ VND)	3Q2022	2Q2023	3Q2023	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	10,385	8,762	8,837	0.9%	-14.9%	Thu nhập lãi thuần giảm chủ yếu do NIM giảm mạnh trong bối cảnh chi phí huy động tăng trong khi lãi suất đầu ra không có mức tăng tương ứng khi có nhiều khoản nợ xấu mới phát sinh khiến thu nhập lãi bị ảnh hưởng.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,769	1,657	1,889	14.0%	6.8%	Động lực chính đến từ tăng trưởng hoạt động thanh toán (+42.8% YoY) trong khi đó đóng góp mảng bảo hiểm giảm 26.5% YoY. Tỷ trọng đóng góp của 2 mảng này lần lượt là 40% và 34%.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	1,319	2,362	536	-77.3%	-59.4%	Mảng FX giảm lỗ so với các quý trước, chỉ âm 64 tỷ VND trong khi mảng chứng khoán đầu tư & kinh doanh có đóng góp không đáng kể, đạt 101 tỷ VND, giảm 74.8% QoQ. Lãi thuần từ hoạt động khác giảm mạnh 60.4% QoQ và 58.2% YoY chủ yếu do công tác xử lý nợ có phần đi xuống với thu nhập giảm mạnh (-16.4% -56% YoY) trong khi ghi nhận lỗ hoạt động phái sinh 150 tỷ VND (2Q2023 ghi nhận lãi 964 tỷ VND)
Tổng thu nhập hoạt động	13,473	12,782	11,262	-11.9%	-16.4%	
Chi phí hoạt động	(3,536)	(3,679)	(3,195)	-13.2%	-9.7%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	9,937	9,103	8,067	-11.4%	-18.8%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5,423)	(6,490)	(4,950)	-23.7%	-8.7%	Chi phí trích lập dự phòng có dấu hiệu hạ nhiệt, chủ yếu nhờ dự phòng giảm ở FECredit trong bối cảnh chất lượng nợ của FECredit cải thiện nhanh hơn kì vọng.
Lợi nhuận sau thuế	3,542	2,452	2,428	-1.0%	-31.5%	
Tăng trưởng tín dụng	15.1%	10.1%	17.1%	6.9 ppts	1.9 ppts	Tăng trưởng tín dụng Ngân hàng mẹ đạt 22.2% (+7.1 ppts YoY) với động lực chính từ cho vay doanh nghiệp (+13.2% QoQ) trong khi tăng trưởng mảng bán lẻ chậm hơn (+5.4% QoQ). Dư nợ tín dụng của FECredit giảm 17.9% YTD do thực hiện xử lý nợ xấu và các hoạt động giải ngân cho vay tiêu dùng đang được quản trị rủi ro chặt chẽ hơn trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn.
Tăng trưởng huy động	7.3%	20.9%	27.0%	6 ppts	19.6 ppts	Động lực chính từ tăng trưởng khách hàng (+39.0% YTD). VPB là ngân hàng có tăng trưởng huy động tốt nhất hệ thống trong 9M2023, đứng sau là MSB (+17.7% YTD) và HDB (+22.6% YTD).
NIM	7.77%	5.70%	5.49%	-21 bps	-227 bps	NIM giảm 21bps QoQ khi COF tăng do ảnh hưởng của đợt lãi suất huy động cao trong giai đoạn 3Q-4Q2022 trong khi đó lãi suất đầu ra bình quân tiếp tục giảm 10bps QoQ, một phần đến từ chất lượng tài sản có phần tiêu cực gây ảnh hưởng đến thu nhập lãi. Tỷ lệ Casa đạt 16.8%, tăng 184bps QoQ tuy nhiên vẫn thấp hơn mức cuối năm 2022 đạt 17.7%.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.51%	11.47%	11.36%	-10 bps	-15 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.27%	6.58%	6.69%	10 bps	242 bps	
CIR	26.2%	28.8%	28.4%	-0.4 ppts	2.1 ppts	
NPL	5.02%	6.52%	5.74%	-78 bps	72 bps	NPL ngân hàng mẹ đạt 3.96%, tăng 8bps QoQ trong khi đó NPL FECredit ước tính đạt 18.98%, giảm 455bps QoQ chủ yếu nhờ đẩy mạnh xử lý nợ.

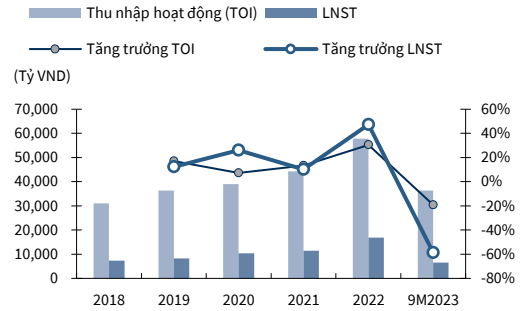
Nguồn: VPB, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2018-2023 (YoY)



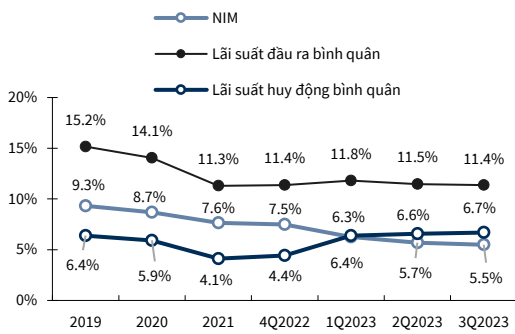
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2018-2023 (YoY)



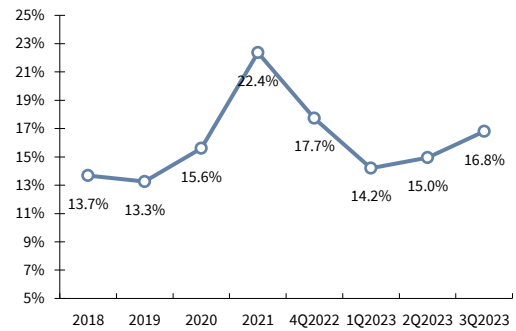
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2018-2023



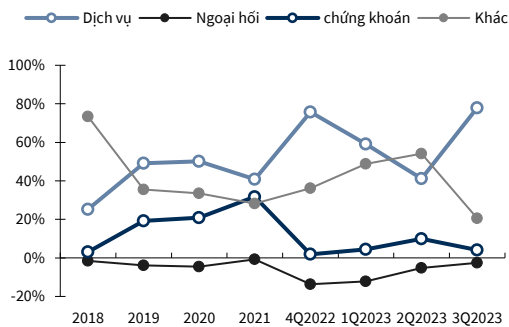
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VPB giai đoạn 2018-2023



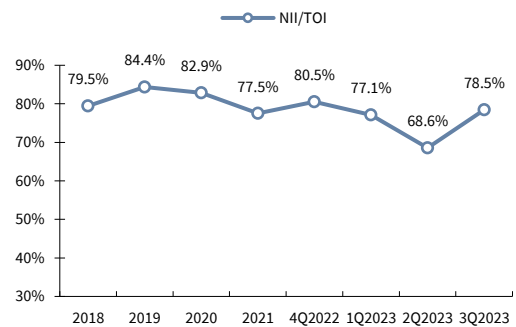
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2018-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/thu nhập hoạt động 2018-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

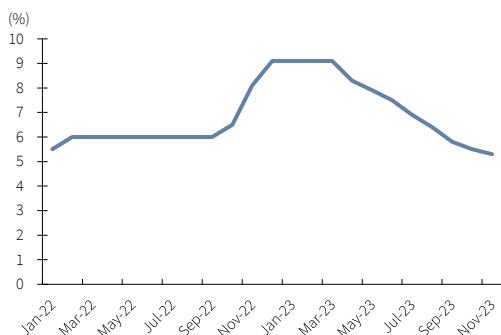
Chi phí vốn cải thiện trong năm 2024

KBSV kì vọng chi phí vốn của VPB sẽ được cải thiện trong năm 2024 dựa trên- (1) Các khoản huy động khách hàng lãi suất cao giai đoạn 4Q2022 – 1Q2023, kì hạn 1 năm phần nhiều sẽ đáo hạn trong cuối năm nay và đầu năm sau. Đây là các khoản vay có lãi suất ~ 9% (biểu đồ 6), là nguyên nhân chính khiến COF của VPB tăng mạnh từ 1Q2023.

(2) Thanh khoản dồi dào, lãi suất huy động đang ở mức thấp. Tăng trưởng huy động cao cùng cầu tín dụng ở mức vừa phải khiến thanh khoản của VPB là tương đối dồi dào, tạo điều kiện để duy trì mức lãi suất huy động thấp. Hiện tại, lãi suất tiền gửi kì hạn 12 tháng của VPB đạt 5.3%/năm, tương đương lãi suất huy động giai đoạn cuối năm 2021 – là giai đoạn VPB có COF thấp nhất, dưới 5% (biểu đồ 4).

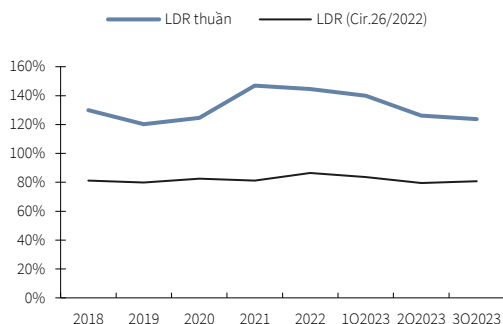
(3) Casa được cải thiện. Trong bối cảnh cầu tín dụng bán lẻ giảm do ảnh hưởng của vĩ mô thiếu tích cực, VPB đẩy mạnh cho vay tài trợ vốn cho nhóm khách hàng doanh nghiệp với tăng trưởng ở nhóm khách hàng này đạt 13.2% QoQ trong khi nhóm khách hàng cá nhân vốn là điểm mạnh của VPB chỉ tăng 5.4% QoQ. Đây là nhóm khách hàng có tỷ lệ Casa cao hơn so với nhóm khách cá nhân do doanh nghiệp có xu hướng để tiền gửi không kì hạn để phục vụ vốn lưu động cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

Biểu đồ 8. Lãi suất huy động 12 tháng – hạn mức dưới 3 tỷ của VPB giai đoạn 2022 - 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Tỷ lệ LDR giai đoạn 2018 - 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NIM kì vọng hồi phục nhưng không quá mạnh do lãi suất đầu ra cũng sẽ điều chỉnh giảm

Tuy vậy, NIM sẽ không hồi phục quá mạnh trong nửa đầu năm 2024 do lãi suất đầu ra bình quân còn chịu nhiều áp lực:

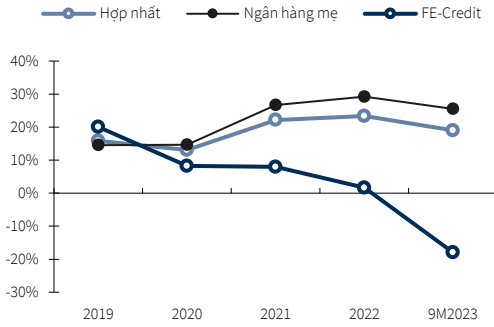
(1) Giảm lãi suất cho vay để tăng cạnh tranh, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Với CAR hiện vẫn đang ở mức cao cùng với tham vọng lớn, ban lãnh đạo VPB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao trong giai đoạn tới. Trong thực trạng cầu tín dụng yếu, việc VPB giảm lãi suất cho vay để tăng tính cạnh tranh là phù hợp với mục tiêu phát triển và bối cảnh chung của toàn ngành ngân hàng.

(2) Tăng trưởng tín dụng cá nhân chậm lại so với giai đoạn trước vốn là nhóm khách hàng có lãi suất cho vay cao. Tỷ trọng cho vay cá nhân/tổng dư nợ tín dụng 3Q2023 đạt 53.5%, giảm 5.2ppts YTD. Bên cạnh đó, tăng trưởng tín dụng của FEcredit – mảng có lãi suất cho vay cao chậm lại (biểu đồ 10) cũng khiến lãi suất bình quân đầu ra hợp nhất thấp hơn so với các giai đoạn trước.

(3) Rủi ro từ chất lượng tài sản mới. Tính từ đầu năm, dư nợ tín dụng bất động sản dự án của VPB tăng 30,599 tỷ VND (+45.3% YTD) chiếm 36.8% tổng tăng trưởng tín dụng của VPB từ đầu năm (biểu đồ 11). Việc đẩy mạnh cho vay BĐS

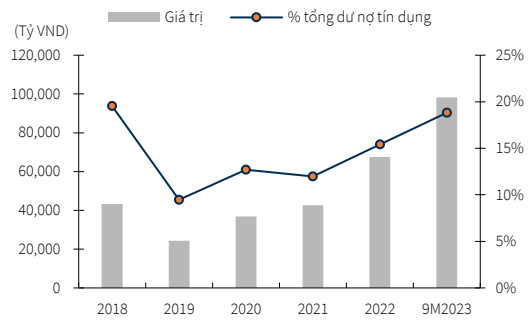
một mặt giúp VPB duy trì mức tăng trưởng tín dụng cao tuy nhiên tiềm ẩn nhiều rủi ro về chất lượng tài sản trong bối cảnh thị trường bất động sản vẫn đang trong giai đoạn khó khăn về cả giá bán và thanh khoản, qua đó có thể ảnh hưởng đến thu nhập lãi thuần trong tương lai.

Biểu đồ 10. Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ - FeCredit (YTD)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. Dư nợ cho vay bất động sản dự án 2018 -2023

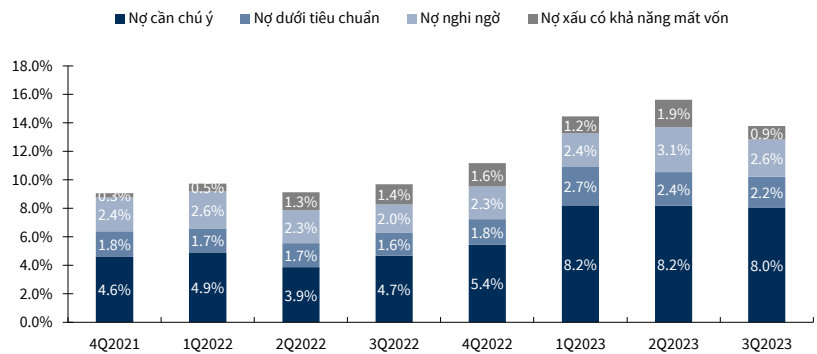


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tín hiệu tích cực từ chất lượng tài sản với tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 đều giảm sau 5 quý tăng liên tiếp.

Nợ xấu mới tăng thêm hợp nhất đạt 0.3%, giảm mạnh so với 6 quý trước đều trên 1%.

Biểu đồ 12. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB giai đoạn 2021-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 13. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% nợ nhóm 2	QoQ	Trích lập dự phòng	LLCR
VPB	5.74%	-0.70%	8.03%	-0.16%	-12,768	42.7%
VIB	3.68%	0.05%	6.45%	0.03%	-3,739	41.4%
SHB	3.21%	0.19%	1.94%	-0.86%	-7,860	58.3%
TPB	2.97%	0.76%	3.77%	0.26%	-2,514	47.0%
MSB	2.94%	0.38%	3.25%	-0.15%	-2,415	58.2%
LPB	2.79%	0.36%	1.24%	-0.44%	-4,971	67.5%
HDB	2.26%	0.11%	5.04%	0.00%	-3,580	54.2%
STB	2.20%	0.41%	0.71%	-0.44%	-6,670	64.2%
EIB	2.12%	0.21%	1.46%	-0.26%	-319	74.0%
MBB	1.89%	0.44%	2.97%	-0.62%	-12,333	122.0%
BID	1.60%	0.00%	1.86%	-0.32%	-41,809	158.4%
CTG	1.37%	0.09%	2.37%	-0.21%	-32,661	172.4%
TCB	1.36%	0.29%	1.26%	-0.20%	-6,017	93.0%
VCB	1.21%	0.38%	0.64%	-0.04%	-38,872	270.1%
ACB	1.20%	0.23%	0.81%	-0.07%	-5,110	94.6%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 14. Dự phóng KQKD 2022 -2024

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	2024F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	41,021	38,546	-6.0%	54,089	40.3%	Dự phóng thu nhập lãi thuần 2023 -2024 giảm lần lượt 3.6% và 6.1% so với dự phóng cũ phản ánh thay đổi kì vọng về tốc độ hồi phục của NIM.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,438	7,205	11.9%	9,901	37.4%	
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	51,160	-11.5%	68,638	34.2%	
Chi phí trích lập dự phòng	(22,461)	(23,433)	4.3%	(32,217)	37.5%	Giảm dự phóng về chi phí trích lập dự phòng trong năm 2023 – 2024 lần lượt 19.3% và 18.5% so với dự phóng cũ nhờ diễn biến chất lượng tài sản 3Q2023 có những chuyển biến tích cực hơn so với dự kiến.
Lợi nhuận sau thuế	16,909	10,721	-36.6%	14,311	33.5%	
NIM	7.50%	5.78%	-172bps	6.69%	91bps	Chúng tôi hạ dự phóng về NIM trong năm 2024 giảm 63bps so với dự phóng cũ phản ánh quan điểm thận trọng hơn về quá trình hồi phục NIM của VPB trong năm 2024.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.37%	11.29%	-9bps	10.97%	-32bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.43%	6.41%	198bps	4.97%	-144bps	
CIR	24.4%	28.0%	358bps	27.0%	-100bps	
NPL	5.73%	5.70%	-3bps	5.50%	-20bps	Dự phóng NPL 2024 giảm 90bps so với dự phóng cũ nhờ việc kiểm soát chất lượng tài sản đang có những diễn biến tích cực hơn so với kì vọng cùng với việc VPB sẽ đẩy mạnh xử lý nợ xấu trong năm 2024.
Tổng tài sản	631,013	804,857	27.6%	939,737	16.8%	
Vốn chủ sở hữu	103,502	144,197	39.3%	158,308	9.8%	

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 24,400 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 VPB.

(1) Phương pháp định giá P/B

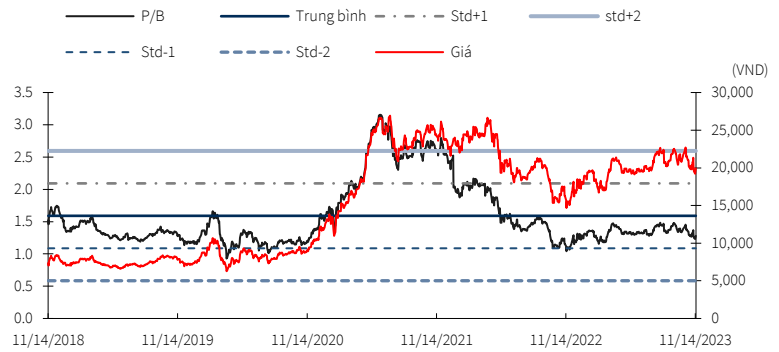
Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2023 ở mức 1.15x tương đương độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 5 năm của VPB phản ánh lo ngại về triển vọng không rõ ràng của nền kinh tế ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của VPB trong năm 2024.

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 VPB cho năm 2024 là 24,500 đồng/cổ phiếu, cao hơn 26.9% so với giá ngày 15/11/2023.

Biểu đồ 15. Chỉ số P/B của VPB giai đoạn 2018-2023



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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

Tỷ VND	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	10,721	14,314	18,102
Lợi nhuận thặng dư	-3,789	-6,015	-4,444
Chi phí vốn (r)	14.02%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	48,349		
Giá trị hợp lý cuối 2024	213,756		
Giá trị cổ phiếu VPB	26,944		

Nguồn: KBSV

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
P/B	21,982	50%	10,991
Lợi nhuận thặng dư	26,944	50%	13,472
Giá mục tiêu			24,500

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2020A-2024F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	32,346	34,349	41,021	38,546	54,089
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	52,362	50,827	62,200	75,319	88,727
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(20,016)	(16,478)	(21,179)	(36,774)	(34,638)
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	3,356	4,059	6,438	7,205	9,901
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,236	2,808	10,584	5,306	4,515
Tổng thu nhập hoạt động	39,033	44,301	57,797	51,160	68,638
Chi phí hoạt động	(11,392)	(10,719)	(14,116)	(14,325)	(18,532)
LN thuần trước CF DPRRTD	27,641	33,583	43,681	36,835	50,106
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(14,622)	(19,219)	(22,461)	(23,433)	(32,217)
Thu nhập khác	3,442	5,469	13,017	8,423	6,639
Chi phí khác	(1,206)	(2,661)	(2,433)	(3,116)	(2,125)
Tổng lợi nhuận trước thuế	13,019	14,364	21,220	13,402	17,889
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,606)	(2,887)	(4,311)	(2,680)	(3,578)
LNST	10,414	11,477	16,909	10,721	14,311
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	244	1,259	1,200	(200)
LNST ngân hàng mẹ	10,414	11,721	18,168	11,921	14,111

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Cho vay khách hàng	286,319	345,390	424,662	535,857	664,828
Chứng khoán kinh doanh	493	6,971	7,793	12,996	15,755
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	3,283	2,346	2,658	3,862	4,682
Tài sản có sinh lãi	393,458	506,371	587,418	747,146	870,175
Tài sản cố định và tài sản khác	26,853	47,877	54,029	65,343	78,939
Tổng tài sản	419,027	547,409	631,013	804,857	939,737
Tiền gửi của khách hàng	233,428	241,837	303,151	418,261	507,033
Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	63,172	81,400	63,762	69,496	85,290
Các khoản nợ chịu lãi	353,126	446,310	509,092	638,346	754,592
Các khoản nợ khác	13,107	14,821	18,419	22,315	26,837
Tổng nợ phải trả	366,233	461,131	527,511	660,660	781,429
Vốn điều lệ	25,300	45,057	67,434	79,334	79,334
Thặng dư vốn cổ phần	366	77	-	23,990	23,990
Lợi nhuận chưa phân phối	17,415	22,439	16,752	20,673	34,784
Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	52,794	86,278	103,502	144,197	158,308

Chỉ số tài chính

(%)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng sinh lãi					
ROE	21.9%	16.5%	17.8%	8.7%	9.5%
ROA	2.6%	2.4%	2.9%	1.5%	1.6%
ROE trước dự phòng	46.5%	38.6%	36.8%	23.8%	26.5%
ROA trước dự phòng	5.6%	5.6%	5.9%	4.1%	4.6%
Biên lãi ròng (NIM)	8.7%	7.6%	7.5%	5.8%	6.7%
Hiệu quả hoạt động					
LDR thuần	124.6%	146.9%	144.6%	131.0%	134.0%
CIR	29.2%	24.2%	24.4%	28.0%	27.0%
Tốc độ tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng tài sản	11.1%	30.6%	15.3%	27.6%	16.8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	13.1%	20.6%	23.0%	26.2%	24.1%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	15.1%	21.5%	30.1%	-15.7%	36.0%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	26.1%	12.6%	55.0%	-34.4%	18.4%
Tăng trưởng EPS	26.1%	-36.8%	3.6%	-44.2%	18.4%
Tăng trưởng BVPS	25.1%	-8.2%	-19.8%	18.4%	9.8%

Định giá

(đồng, X, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số về giá					
EPS cơ bản	4,116	2,601	2,694	1,503	1,779
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,867	19,149	15,349	18,176	19,955
Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	20,610	19,003	15,225	18,070	19,852
Chỉ số định giá					
PER	4.8	7.7	7.4	13.3	11.2
PBR	1.0	1.0	1.3	1.1	1.0
Tỉ lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	0.0%
ROE	21.9%	16.5%	17.8%	8.7%	9.5%
An toàn vốn					
Tỉ lệ an toàn vốn(CAR)	12.0%	14.3%	14.9%	>14%	>14%
Chất lượng tài sản					
NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	3.4%	4.6%	5.7%	5.7%	5.5%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	45.3%	60.9%	54.4%	38.6%	39.1%
SML (nợ xấu và nợ cã nhúy)	8.6%	9.3%	11.2%	13.2%	10.9%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	18.0%	29.9%	27.9%	16.7%	19.7%

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

Phân tích doanh nghiệp

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 – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@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

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@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

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

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

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@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:	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.

