

VietinBank (CTG)

Duy trì kì vọng tăng trưởng tín dụng 15%

29/08/2024

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

2Q2024, LNTT đạt 6,750 tỷ VND, tăng 17.4% YoY

2Q2024, CTG có thu nhập lãi thuần đạt 15,339 tỷ VND (+1.1% QoQ, +20.2% YoY); TOI đạt 19,640 tỷ VND (+3.0% QoQ, +10.5% YoY). Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức cao, đạt 7,817 tỷ VND (-2.9% QoQ, +20.7% YoY) khiến LNTT đạt 6,750 tỷ VND (+8.7% QoQ, +3.0% YoY). Lũy kế 1H2024, LNTT đạt 12,960 tỷ VND, tăng 3.4% YoY.

Duy trì kì vọng tăng trưởng tín dụng 15% với động lực từ mảng bán lẻ

Tăng trưởng tín dụng 1H2024 đạt 6.6% YTD trong đó mảng khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp lớn dẫn dắt tăng trưởng, lần lượt đạt 6.3% và 6.2%. CTG sẽ tập trung đẩy mạnh hoạt động cho vay đối với nhóm bán lẻ và SME và kì vọng mức tăng trưởng tín dụng 15% cho cả năm 2024.

NIM kì vọng tiếp đà phục hồi trong phần còn lại của năm 2024

KBSV kì vọng NIM của CTG sẽ hồi phục trong phần còn lại của năm 2024 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay. Trong đó chi phí đầu vào (COF) cải thiện dựa trên: (1) Casa cải thiện; (2) CTG sẽ duy trì lãi suất huy động dưới mức 5.5%/năm, là mức lãi suất tương đối thấp so với quá khứ. Xu hướng giảm lãi suất đầu ra bình quân sẽ dần chậm lại do nhu cầu tín dụng sẽ tăng ở nửa cuối năm.

Chất lượng tài sản chưa có cải thiện đáng kể

Chất lượng tài sản chưa có dấu hiệu cải thiện khi tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm 2Q2024 ước tính vẫn ở mức cao, đạt 0.9%. KBSV duy trì quan điểm trong 2H2024 áp lực trích lập dự phòng đối với CTG vẫn sẽ ở mức cao nhưng sẽ thấp hơn so với 1H2024 nhờ sự phục hồi của nền kinh tế ảnh hưởng tới chất lượng tài sản.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 39,000 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 TRUNG LẬP đối với cổ phiếu CTG. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 39,000VND/cp, cao hơn 11.4% so với giá tại ngày 29/08/2024.

Trung lập thay đổi

Giá mục tiêu	VND 39,000
Tăng/giảm (%)	11.4%
Giá hiện tại (29/8/2024)	VND 35,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 38,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	188.2/7.6

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	47,792	52,957	62,288	70,410
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	44,922	50,105	57,253	62,739
LNST (tỷ VND)	16,924	19,904	23,223	25,291
EPS (VND)	3,522	3,706	4,325	4,710
Tăng trưởng EPS (%)	20.1	5.3	16.7	8.9
PER (x)	9.9	9.4	8.1	7.4
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	22,539	23,440	27,764	32,474
PBR (x)	1.55	1.49	1.26	1.08
ROE (%)	16.8	17.1	17.0	15.7
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

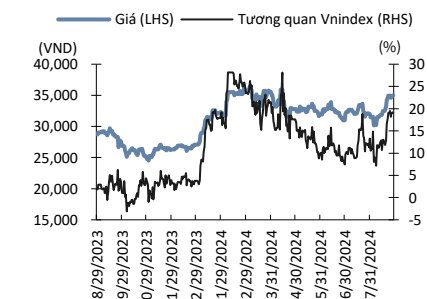
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	250.7/9.9
Sở hữu nước ngoài (%)	26.5%
Cổ đông lớn	SBV (64.46%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	9.4	10.1	-1.5	21.8
Tương đối	6.5	8.9	-3.8	16.2

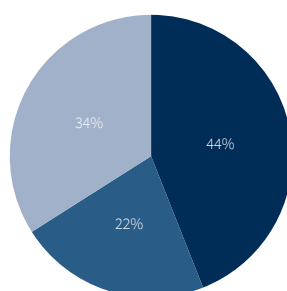


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023

Hoạt động kinh doanh

■ Bán lẻ ■ SME ■ Doanh nghiệp lớn



Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) thuộc nhóm NHTMCP có sở hữu nhà nước với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đạt 2,032 nghìn tỷ VND, đứng thứ 3 toàn ngành. Mảng bán lẻ và cho vay doanh nghiệp lớn đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tín dụng của CTG, lần lượt đạt 37% và 33%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Kì vọng NIM cải thiện tốt trong phần còn lại của năm 2024 và 2025. Động lực đến từ lãi suất huy động ở mức nền thấp cùng hồi phục nhu cầu tín dụng.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chất lượng tài sản chưa có sự cải thiện đáng kể.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tăng trưởng tín dụng kì vọng đạt 15%, hoàn thành kế hoạch đề ra. Động lực đến từ nhu cầu tín dụng tăng ở nửa cuối năm, đặc biệt ở nhóm khách hàng bán lẻ.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

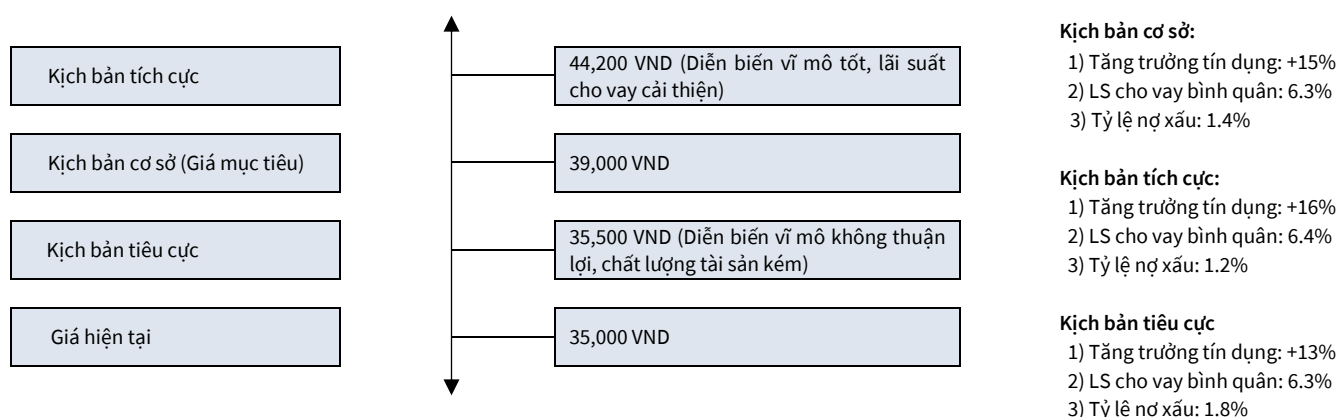
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần	62,288	70,410	0%	0%	-	-	-	-
LN trước Chi phí DPRRTD	57,253	62,739	3%	1%	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	23,223	25,291	0%	-7%	23,195	30,355	0%	-17%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Quan điểm định giá



Hoạt động kinh doanh

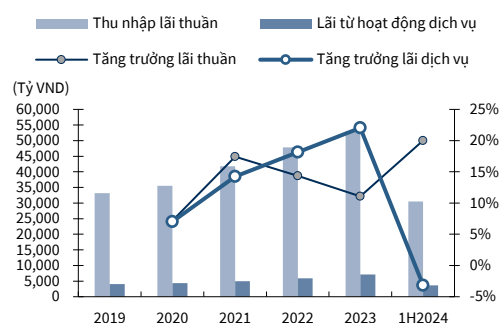
2Q2024, LNTT đạt 6,750 tỷ VND, tăng 17.4% YoY

2Q2024, CTG có thu nhập lãi thuần đạt 15,339 tỷ VND (+1.1% QoQ, +20.2% YoY), thu nhập ngoài lãi đạt 4,302 tỷ VND (+10.5% QoQ, -14.2% YoY) khiến TOI đạt 19,640 tỷ VND (+3.0% QoQ, +10.5% YoY). Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức cao, đạt 7,817 tỷ VND (-2.9% QoQ, +20.7% YoY) khiến LNTT đạt 6,750 tỷ VND (+8.7% QoQ, +3.0% YoY). Lũy kế 1H2024, LNTT đạt 12,960 tỷ VND, tăng 3.4% YoY.

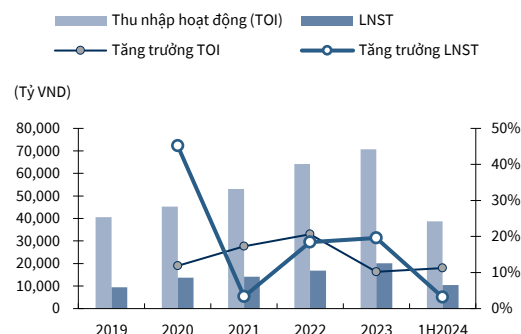
Bảng 1. Cập nhật KQKD/Dự phóng KQKD

(tỷ VND)	2Q2023	1Q2024	2Q2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	12,757	15,174	15,339	1.1%	20.2%	
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,784	1,779	1,886	6.0%	5.7%	Doanh thu mảng bảo lãnh giảm 19% so với 1Q2024 trong khi mảng thanh toán và mảng bảo hiểm có diễn biến tích cực, tăng lần lượt 8% QoQ và 9% QoQ.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	3,230	2,114	2,415	14.3%	-25.2%	Mảng FX giảm nhẹ so với quý trước nhưng tiếp tục duy trì mức lãi cao, đạt 1,186 tỷ VND (-11.8% QoQ, +0.8% YoY) trong khi lãi từ hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán âm 8.9 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 1,087 tỷ VND (+39.7% QoQ, -38.9% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	17,772	19,067	19,640	3.0%	10.5%	
Chi phí hoạt động	(4,743)	(4,807)	(5,074)	5.5%	7.0%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	13,029	14,259	14,567	2.2%	11.8%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,478)	(8,049)	(7,817)	-2.9%	20.7%	CTG duy trì mức trích lập dự phòng lớn trong bối cảnh nợ xấu mới tăng thêm vẫn ở mức cao, tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống còn 114%.
Lợi nhuận trước thuế	6,550	6,210	6,750	8.7%	3.0%	
LNST của ngân hàng mẹ	5,203	4,959	5,365	8.2%	3.1%	
Tăng trưởng tín dụng	6.6%	2.7%	6.6%	3.8 ppts	0 ppts	Tín dụng phần nào hồi phục trong 2Q2024 sau 1Q trầm lắng. Trong đó nhóm khách hàng bán lẻ tăng trưởng mạnh nhất, đạt 6.3% QoQ và nhóm SME tăng 2.3% QoQ.
Tăng trưởng huy động	2.2%	2.6%	6.7%	4.1 ppts	4.5 ppts	Động lực tăng trưởng đến từ mảng SME, tăng 4.6% QoQ và mảng khách hàng doanh nghiệp tăng 4.5% QoQ trong khi mảng bán lẻ tăng 2.2% QoQ.
NIM	2.98%	2.93%	2.97%	3 bps	-1 bps	NIM có sự hồi phục nhẹ 4bps QoQ nhờ mức giảm mạnh hơn của chi phí vốn (COF) cùng mức tăng trưởng tín dụng cao hơn mức tăng trưởng huy động.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.23%	6.88%	6.45%	-42 bps	-77 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.51%	4.20%	3.72%	-48 bps	-78 bps	
CIR	26.7%	25.2%	25.8%	0.6 ppts	-0.8 ppts	
NPL	1.27%	1.35%	1.57%	22 bps	29 bps	Mặc dù đã đẩy mạnh xử lý 10,552 tỷ VND trong 2Q2024 tuy nhiên NPL của CTG tiếp tục tăng, đạt 1.57%. Trong đó nợ nhóm 4 tăng mạnh, đạt 0.86% (+49bps QoQ) trong khi nợ nhóm 3 và 5 giảm nhẹ.

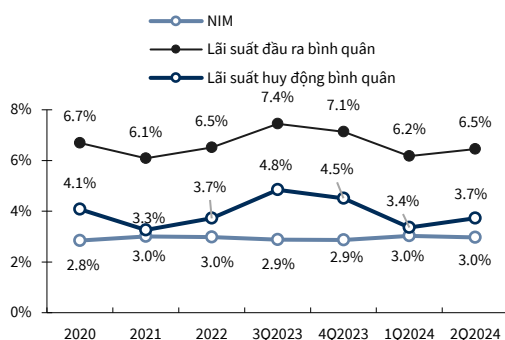
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

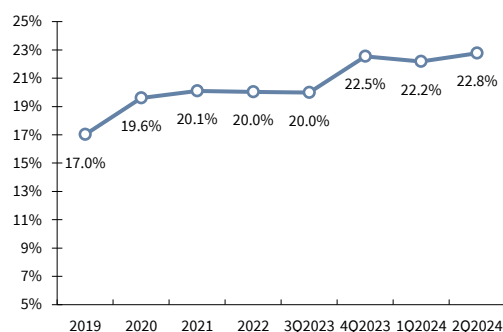
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

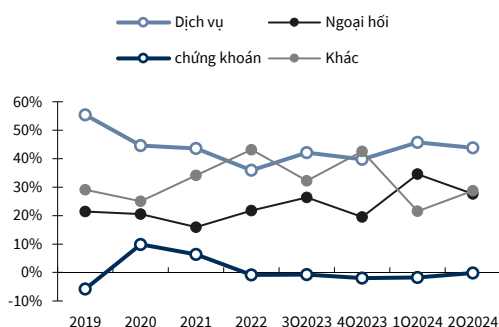
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

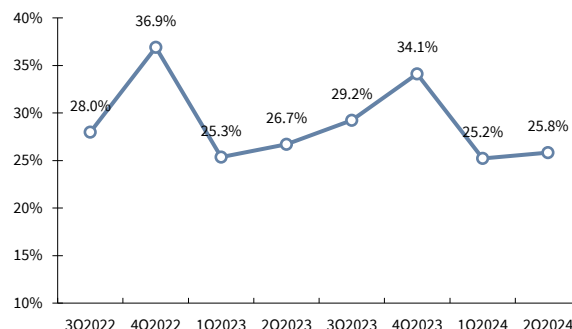
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của CTG 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 CTG giai đoạn 2022-2024

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Duy trì kì vọng tăng trưởng tín dụng 15% với động lực từ mảng bán lẻ

Tăng trưởng tín dụng 1H2024 đạt 6.6% YTD trong đó mảng khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp lớn dẫn dắt tăng trưởng, lần lượt đạt 6.3% và 6.2%. Theo chia sẻ từ phía CTG, trong 2H2024, CTG sẽ tập trung đẩy mạnh hoạt động cho vay đối với nhóm bán lẻ và SME dựa trên sự hồi phục của nền kinh tế và tính chu kì của hoạt động cho vay. KBSV duy trì quan điểm CTG sẽ có mức tăng trưởng tín dụng đạt 15% trong năm 2024 khi tín dụng toàn hệ thống có xu hướng đẩy mạnh giải ngân trong nửa cuối năm, tập trung ở mảng bán lẻ.

NIM kì vọng phục hồi trong phần còn lại của năm 2024

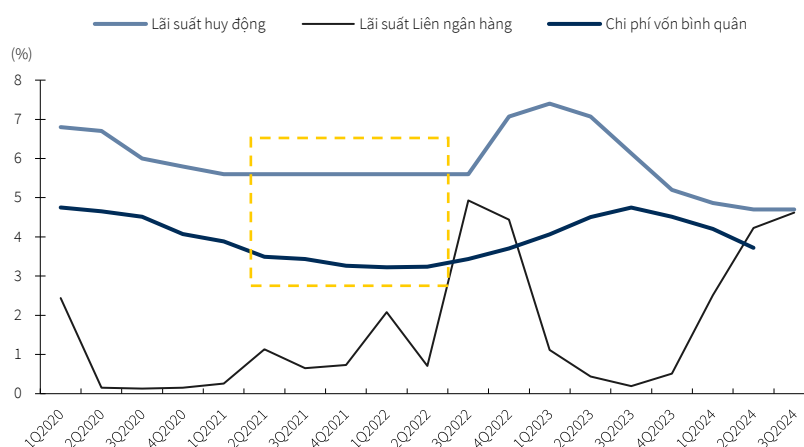
KBSV kì vọng NIM của CTG sẽ hồi phục trong phần còn lại của năm 2024 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay.

KBSV cho rằng chi phí đầu vào (COF) của CTG sẽ tiếp tục cải thiện dựa trên các yếu tố: (1) CASA cải thiện, đạt 22.8% so với cùng kì đạt 18.7%; (2) Lãi suất huy động được duy trì ở mức thấp trong bối cảnh áp lực về tỷ giá đã giảm nhẹ. Tính tới thời điểm hiện tại, lãi suất huy động cá nhân kỳ hạn 12 tháng của CTG đang ở mức 4.7%, thấp hơn mức lãi suất huy động năm 2022 (~5.5%), là giai đoạn CTG có mức chi phí vốn tốt nhất trong các năm trở lại đây (Biểu đồ 8).

Ở chiều ngược lại, xu hướng giảm lãi suất đầu ra sẽ dần chậm lại nhờ: (1) Nhu cầu tín dụng sẽ tăng ở nửa cuối năm; (2) Chú trọng hơn vào tệp khách hàng cá nhân và SME vốn là nhóm có lãi suất vay cao hơn. Tuy nhiên, KBSV không kì vọng lãi suất đầu ra bình quân sẽ có mức hồi phục ấn tượng khi nhu cầu vay mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh hay nhu cầu tín dụng bất động sản còn thấp khiến tỷ trọng tín dụng ngắn hạn có lãi suất thấp vẫn duy trì ở mức cao.

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.

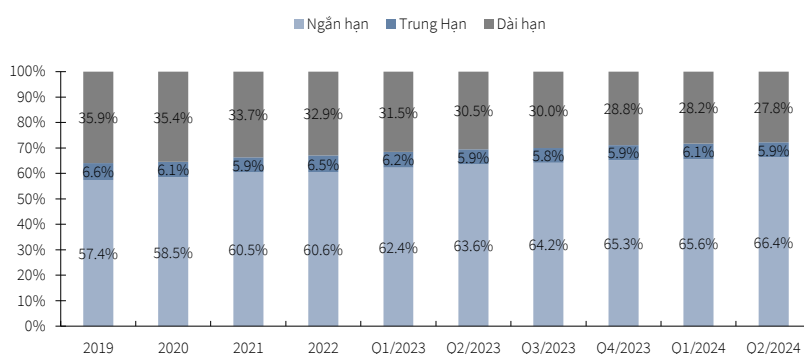
Biểu đồ 8. Tương quan Chi phí vốn – lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tỷ trọng đóng góp của cho vay kì hạn ngắn – dưới 1 năm duy trì ở mức cao trên 65% làm giảm tốc độ hồi phục của lãi suất cho vay bình quân trong 2H2024.

Biểu đồ 9. Cơ cấu tín dụng theo kì hạn

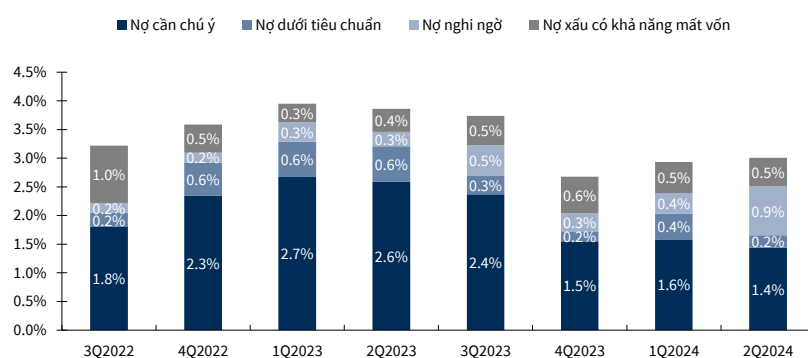


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chất lượng tài sản chưa được cải thiện với NPL tăng 22bps QoQ

Chất lượng tài sản chưa có dấu hiệu cải thiện khi tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm 2Q2024 ước tính vẫn ở mức cao, đạt 0.9%. Theo chia sẻ của CTG, trong 2Q có một khách hàng lớn bị chuyển nhóm nợ xuống nhóm 4 nhưng đã quay trở lại trả nợ đúng hạn và chuyển lên nhóm 1 trong 3Q. Điểm tích cực đến từ nợ nhóm 2 giảm 15bps QoQ, khiến áp lực trích lập trong 2H2024 phần nào được giảm thiểu. Trong kì, CTG đẩy mạnh xử lý 10,552 tỷ VND (+57% YoY); chi phí tín dụng đạt 7,817 tỷ VND (+20.7% YoY) khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức 113.8%, là mức cao thứ 3 toàn ngành. KBSV duy trì quan điểm trong 2H2024 áp lực trích lập dự phòng đối với CTG vẫn sẽ ở mức cao nhưng sẽ thấp hơn so với 1H2024 nhờ sự phục hồi của nền kinh tế ảnh hưởng tới chất lượng tài sản. Chúng tôi dự phóng chi phí trích lập dự phòng đạt 24,000 tỷ VND cho cả năm 2024.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của CTG giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bộ đệm dự phòng của CTG cao thứ 3 toàn ngành tuy nhiên đã giảm tương đối mạnh so với giai đoạn trước năm 2024 luôn duy trì trên 130% khiến tính linh hoạt trong công tác trích lập và xử lý nợ xấu giảm.

Biểu đồ 11. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% Group 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	5.08%	0.24%	7.83%	-0.48%	-15,247	48.1%
VIB	3.66%	0.06%	4.46%	-1.19%	-4,910	48.1%
OCB	3.12%	0.25%	2.42%	-0.20%	-2,601	54.6%
MSB	3.08%	-0.09%	2.11%	0.36%	-3,007	58.6%
EIB	2.64%	-0.21%	1.04%	-0.16%	-1,599	40.0%
STB	2.43%	0.15%	0.70%	-0.15%	-8,752	69.7%
HDB	2.10%	-0.14%	4.50%	-0.22%	-4,767	58.8%
TPB	2.06%	-0.17%	2.61%	-0.07%	-2,902	66.0%
LPB	1.73%	0.34%	1.14%	0.34%	-4,228	77.1%
MBB	1.64%	-0.85%	1.84%	-0.46%	-11,215	101.7%
CTG	1.57%	0.22%	1.44%	-0.15%	-28,040	113.8%
BID	1.52%	0.02%	1.59%	-0.46%	-37,929	132.2%
ACB	1.48%	0.27%	0.53%	-0.12%	-6,319	77.8%
TCB	1.23%	0.10%	0.82%	-0.27%	-7,370	101.1%
VCB	1.20%	-0.02%	0.36%	-0.20%	-34,884	212.1%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 12. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	52,957	62,288	17.6%	70,410	13.0%	Giữ nguyên mức dự phóng kì trước. Tăng trưởng đến từ NIM cải thiện cùng kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 15% YoY.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	7,114	7,554	6.2%	8,082	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	70,548	80,638	14.3%	88,240	9.4%	Tăng dự phóng thu nhập khác do thay đổi kì vọng về thu hồi nợ đã xử lý của CTG, đạt khoảng 7,000 tỷ VND trong năm 2024.
Chi phí trích lập dự phòng	(25,115)	(26,892)	7.1%	(29,671)	10.3%	Tăng chi phí trích lập 1.2% so với dự phóng cũ, giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu xuống mức 132%.
Lợi nhuận sau thuế	19,904	23,223	16.7%	25,291	8.9%	
NIM	2.86%	2.96%	10bps	2.97%	1bps	Giữ nguyên mức dự phóng về NIM trong năm 2024, phản ánh kì vọng lãi suất huy động tăng 10 – 60 bps trong phần còn lại của năm.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.16%	6.35%	-81bps	6.75%	41bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.54%	3.62%	-92bps	4.05%	43bps	
CIR	29.0%	29.0%	2bps	28.9%	-10bps	
NPL	1.13%	1.40%	27bps	1.20%	-20bps	
Tổng tài sản	2,032,614	2,295,685	12.9%	2,586,754	12.7%	
Vốn chủ sở hữu	125,872	149,095	18.4%	174,386	17.0%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá – Khuyến nghị **TRUNG LẬP**, giá 39,000 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 CTG.

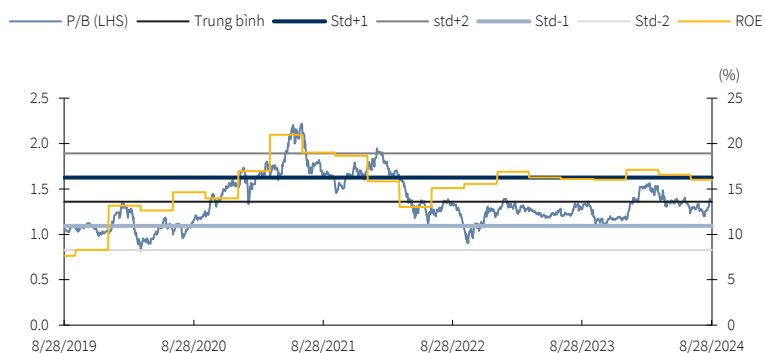
(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2024 ở mức 1.35x tương đương trung bình P/B 5 năm của CTG dựa trên triển vọng NIM cải thiện, tăng trưởng tín dụng đạt kì vọng tuy nhiên chất lượng tài sản không có cải thiện đáng kể.

(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 CTG cho năm 2024 là 39,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 11.4% so với giá ngày 29/08/2024.

Biểu đồ 13. Chỉ số P/B của CTG giai đoạn 2019-2024

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 14. Cổ phiếu CTG – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	23,378	25,462	35,726
Lợi nhuận thặng dư	6,561	5,543	12,428
Chi phí vốn (r)	13.36%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	34,613		
Giá trị hợp lý cuối 2024	217,632		
Giá trị cổ phiếu CTG	40,527		

Nguồn: KBSV

Bảng 15. 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	37,482	50%	18,741
Lợi nhuận thặng dư	40,527	50%	20,264
Giá mục tiêu			39,000

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) – 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	41,788	47,792	52,957	62,288	70,410	Cho vay khách hàng	1,104,873	1,245,430	1,445,572	1,662,939	1,901,345
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	84,628	104,665	132,672	133,687	160,318	Chứng khoán kinh doanh	2,475	1,406	2,488	3,012	3,272
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(42,840)	(56,873)	(79,714)	(71,400)	(89,909)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	11,331	11,067	9,760	11,269	12,909
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,961	5,862	7,114	7,554	8,082	Tài sản có sinh lời	1,483,561	1,729,008	1,977,920	2,234,629	2,513,559
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	3,398	6,538	5,803	6,095	4,660	Tài sản cố định và tài sản khác	61,209	95,377	73,145	81,667	91,001
Tổng thu nhập hoạt động	53,157	64,117	70,548	80,638	88,240	Tổng tài sản	1,531,587	1,808,811	2,032,614	2,295,685	2,586,754
Chi phí hoạt động	(17,186)	(19,195)	(20,443)	(23,385)	(25,501)	Tiền gửi của khách hàng	1,161,848	1,249,176	1,410,899	1,629,179	1,866,236
LN thuần trước CF DPRRTD	35,971	44,922	50,105	57,253	62,739	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	67,025	93,763	118,169	139,489	181,007
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(18,382)	(23,791)	(25,115)	(26,892)	(29,671)	Các khoản nợ chịu lãi	1,401,001	1,657,148	1,855,204	2,088,698	2,346,394
Thu nhập khác	4,516	7,507	7,080	9,376	7,170	Các khoản nợ khác	36,937	43,347	51,537	57,892	65,973
Chi phí khác	(1,118)	(969)	(1,277)	(3,282)	(2,509)	Tổng nợ phải trả	1,437,938	1,700,495	1,906,742	2,146,591	2,412,368
Tổng lợi nhuận trước thuế	17,589	21,132	24,990	30,361	33,067	Vốn điều lệ	48,058	48,058	53,700	53,700	53,700
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(3,374)	(4,148)	(4,945)	(6,983)	(7,605)	Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
LNST	14,215	16,984	20,045	23,378	25,462	Lợi nhuận chưa phân phối	21,488	33,513	42,369	65,592	90,884
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(127)	(60)	(141)	(155)	(171)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	14,089	16,924	19,904	23,223	25,291	Vốn chủ sở hữu	93,650	108,316	125,872	149,095	174,386

Chỉ số tài chính (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F	Định giá (đồng, X, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	15.9%	16.8%	17.1%	17.0%	15.7%	EPS cơ bản	2,932	3,522	3,706	4,325	4,710
ROA	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	19,487	22,539	23,440	27,764	32,474
ROE trước dự phòng	32.3%	35.7%	34.3%	32.7%	30.4%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	18,592	21,674	22,696	27,039	31,767
ROA trước dự phòng	2.0%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.0%	3.0%	2.9%	3.0%	3.0%	PER	11.9	9.9	9.4	8.1	7.4
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1
LDR thuần	97.3%	102.1%	104.4%	104.0%	103.5%	Ti lệ cổ tức	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	32.3%	29.9%	29.0%	29.0%	28.9%	ROE	15.9%	16.8%	17.1%	17.0%	15.7%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	14.2%	18.1%	12.4%	12.9%	12.7%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	8.6%	9.0%	8.9%	>9%	>9%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	10.2%	12.7%	16.1%	15.0%	14.3%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	22.8%	24.9%	11.5%	14.3%	9.6%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	1.3%	1.2%	1.1%	1.4%	1.2%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	2.7%	20.1%	17.6%	16.7%	8.9%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	180.4%	188.1%	167.2%	132.4%	130.3%
Tăng trưởng EPS	-20.4%	20.1%	5.3%	16.7%	8.9%	SML (nợ xấu và nợ cầ chú ý)	2.3%	3.6%	2.7%	3.0%	2.9%
Tăng trưởng BVPS	-15.1%	15.7%	4.0%	18.4%	17.0%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	98.4%	65.0%	70.4%	61.8%	53.9%

KHOÍ 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

Khoí 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.