

Vietcombank (VCB)

Kỳ vọng NIM cải thiện nhẹ trong năm 2025

20/03/2025

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

4Q2024, LNTT đạt 10,703 tỷ VND, giảm 8.4% YoY

4Q2024, VCB có thu nhập lãi thuần đạt 13,842 tỷ VND (+1.9% QoQ, +8.1% YoY); TOI đạt 17,711 tỷ VND (+5.2% QoQ, +11.0% YoY). Chi phí trích lập dự phòng dương 32 tỷ VND khiến LNTT đạt 10,703 tỷ VND (+0.0% QoQ, -8.4% YoY). Lũy kế cả năm 2024, LNTT đạt 31,383 tỷ VND, tăng 2.4% YoY.

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 2025 trên 15%

KBSV kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VCB sẽ có sự cải thiện so với năm 2024, đạt trên 15% dựa trên: (1) Nhu cầu tín dụng ở mức cao; (2) Lãi suất cho vay thấp; (3) Chất lượng tài sản tốt cùng bộ đệm dự phòng cao cho phép VCB có thể nới lỏng các chính sách quản trị rủi ro.

Lãi suất cho vay bình quân dự kiến vẫn ở mức thấp tuy nhiên sẽ cải thiện nhẹ nhờ tăng trưởng cho vay bán lẻ.

VCB sẽ đi đầu trong việc duy trì mặt bằng lãi suất cho vay phù hợp để hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế theo định hướng của Chính Phủ và NHNN. Tuy nhiên, với kỳ vọng động lực tăng trưởng tín dụng đến từ khối bán lẻ, đặc biệt ở nhóm cho vay mua nhà vốn có lãi suất vay tốt, KBSV cho rằng lãi suất cho vay đầu ra bình quân của VCB sẽ có sự cải thiện nhẹ trong năm 2025.

Chia cổ tức bằng cổ phiếu tỉ lệ 1,000:495

VCB thực hiện phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỉ lệ 1,000:495, ngày GDKHQ là ngày 12/3/2025, nâng vốn điều lệ của ngân hàng lên 83,557 tỷ VND, cao nhất hệ thống ngân hàng.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 72,800 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 VCB. Giá mục tiêu cho năm 2025 là 72,800VND/cp, cao hơn 9.0% so với giá tại ngày 20/03/2025.

TRUNG LẬP thay đổi

Giá mục tiêu	VND 72,800
Tăng/giảm (%)	9.0%
Giá hiện tại (20/03/2025)	VND 66,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 72,900
Vốn hóa thị trường	558.2/21.8
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

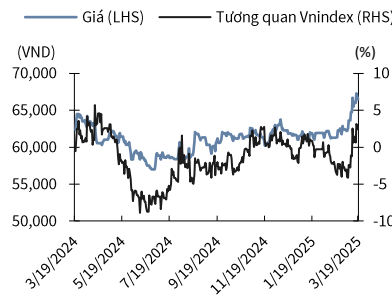
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	25.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	171.9/6.8
Sở hữu nước ngoài (%)	15.2%
Cổ đông lớn	SBV (74.80%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	8.4	7.5	9.7	6.7
Tương đối	6.0	2.1	5.6	1.5

Dự phóng KQKD & định giá

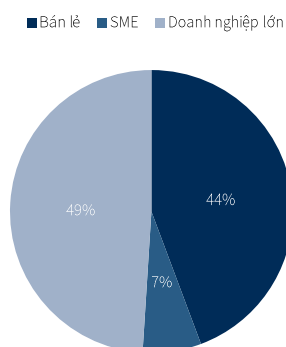
FY-end	2023A	2024A	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	53,621	55,406	64,533	73,243
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	45,809	45,551	53,394	59,999
LNST (tỷ VNĐ)	33,033	33,831	36,460	39,005
EPS (VNĐ)	5,910	6,053	4,363	4,668
Tăng trưởng EPS (%)	(6.4)	2.4	(27.9)	7.0
PER (x)	11.3	11.0	15.3	14.3
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	29,524	35,597	28,174	32,842
PBR (x)	2.3	1.9	2.4	2.0
ROE (%)	22.0	18.6	16.8	15.3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024



Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB) thuộc nhóm NHTMCP có sở hữu nhà nước với quy mô tài sản tính đến hết năm 2024 đạt 2,085 nghìn tỷ VND, đứng thứ 4 toàn ngành. Danh mục cho vay của VCB đề cao quản trị rủi ro và tập trung vào 2 nhóm khách hàng chính là nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn chiếm 49% và nhóm khách hàng cá nhân chiếm 44%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

NIM kì vọng cải thiện nhẹ trong năm 2025. Động lực đến từ tăng trưởng tín dụng khối bán lẻ, đặc biệt ở nhóm cho vay mua nhà.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, đúng đầu hệ thống. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2024 đạt 233%, tăng tính linh động trong công tác trích lập dự phòng trong năm 2025.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng trên 15% trong năm 2025. Động lực đến từ nhu cầu tín dụng tăng, đặc biệt ở nhóm khách hàng bán lẻ.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

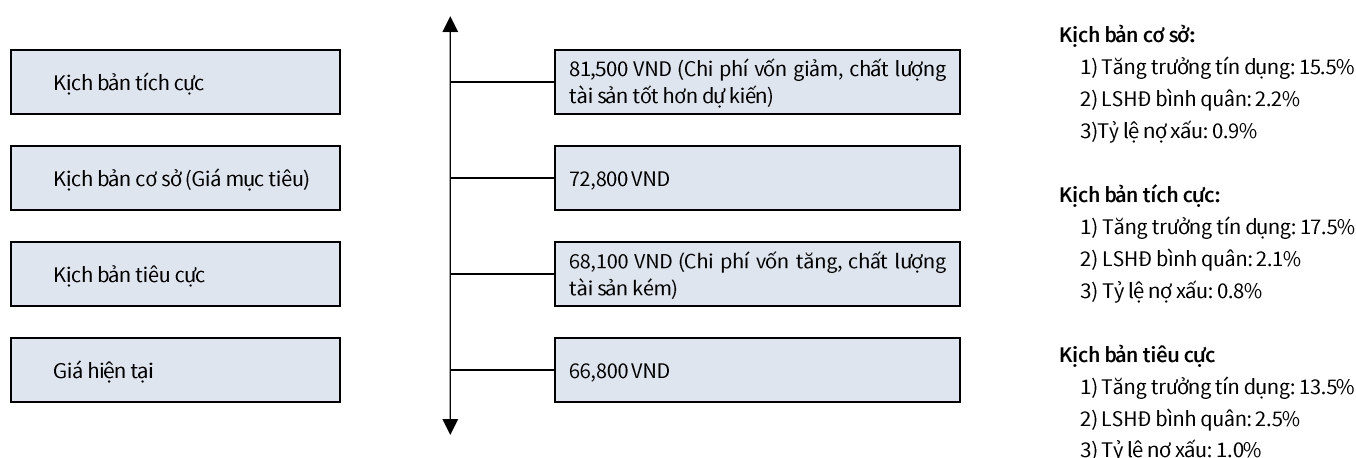
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Thu nhập lãi thuần	64,533	73,243	3%	2%	63,418	71,424	2%	3%
LN trước Chi phí DPRRTD	53,394	59,999	2%	1%	56,953	66,365	-6%	-9%
LNST ngân hàng mẹ	36,460	39,005	6%	3%	38,023	45,068	-4%	-14%

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

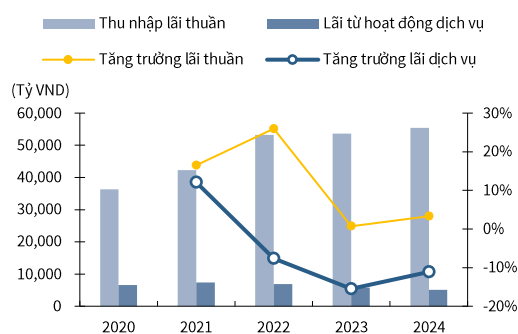
4Q2024, LNTT đạt 10,703 tỷ VND, giảm 8.4% YoY

4Q2024, VCB có thu nhập lãi thuần đạt 13,842 tỷ VND (+1.9% QoQ, +8.1% YoY); TOI đạt 17,711 tỷ VND (+5.2% QoQ, +11.0% YoY). Chi phí trích lập dự phòng dương 32 tỷ VND khiến LNTT đạt 10,703 tỷ VND (+0.0% QoQ, -8.4% YoY). Lũy kế cả năm 2024, LNTT đạt 31,383 tỷ VND, tăng 2.4% YoY.

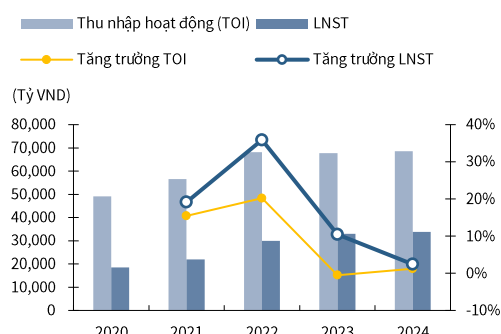
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	4Q2023	3Q2024	4Q2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	12,801	13,578	13,842	1.9%	8.1%	Tăng trưởng thu nhập lãi thuần thấp do ảnh hưởng từ NIM giảm và chưa phản ánh hết lãi từ phần tín dụng tăng trong 4Q2024.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,810	1,272	924	-27.4%	-49.0%	Doanh thu giảm mạnh ở tất cả các mảng trong đó mảng tài chính thương mại giảm 46.9% YoY và mảng bảo hiểm giảm 61.3% YoY.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	1,347	1,986	2,944	48.3%	118.5%	Mảng FX có sự cải thiện so với quý trước nhờ diễn biến tỷ giá thuận lợi, đạt 1,586 tỷ VND (+77.7% YoY). Hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán không có đóng góp đáng kể trong khi lãi thuần từ hoạt động khác đạt 1,285 tỷ VND, tăng 213.0% YoY nhờ công tác thu hồi nợ xấu hiệu quả.
Tổng thu nhập hoạt động	15,959	16,836	17,711	5.2%	11.0%	
Chi phí hoạt động	(5,752)	(5,811)	(7,040)	21.1%	22.4%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	10,207	11,025	10,670	-3.2%	4.5%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,487	(326)	32	-109.9%	-97.8%	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao, đạt 233% khiến áp lực trích lập dự phòng thấp.
Lợi nhuận trước thuế	11,693	10,699	10,703	0.0%	-8.5%	
LNST của ngân hàng mẹ	9,355	8,567	8,565	0.0%	-8.4%	
Tăng trưởng tín dụng	10.7%	10.2%	13.9%	3.6 ppts	3.1 ppts	Động lực chính cho tăng trưởng tín dụng cả năm đến từ phân khúc khách hàng bán lẻ, tăng 14.3% YTD và phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn tăng 15.3% YTD trong khi nhóm khách hàng SME chỉ tăng 6.2% YTD.
Tăng trưởng huy động	4.0%	4.9%	13.5%	8.6 ppts	9.5 ppts	Tăng trưởng huy động thấp hơn trung bình nhóm ngân hàng quan sát (+20.2% YTD) do VCB duy trì mặt bằng lãi suất huy động thấp nhất ngành (~4.6% tiền gửi kì hạn 12 tháng).
NIM	3.00%	3.00%	2.86%	-13 bps	-14 bps	NIM giảm 14bps QoQ do: (1) Số dư tín dụng tăng mạnh trong 4Q2024 khiến thu nhập lãi chưa phản ánh toàn bộ; (2) VCB tung nhiều gói vay với lãi suất ưu đãi để thực đẩy tăng trưởng tín dụng và hỗ trợ nền kinh tế.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.04%	5.24%	4.83%	-41 bps	-121 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.41%	2.52%	2.20%	-32 bps	-121 bps	
CIR	36.0%	34.5%	39.8%	5.2 ppts	3.7 ppts	
NPL	0.98%	1.22%	0.96%	-25 bps	-1 bps	Chất lượng tài sản cải thiện với nợ xấu giảm ở tất cả các nhóm nợ. Tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm duy trì mức thấp (0.01%).

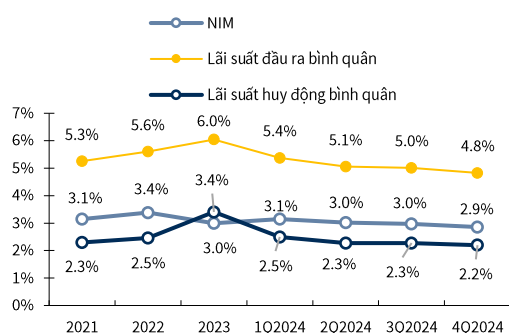
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2020-2024 (YoY)

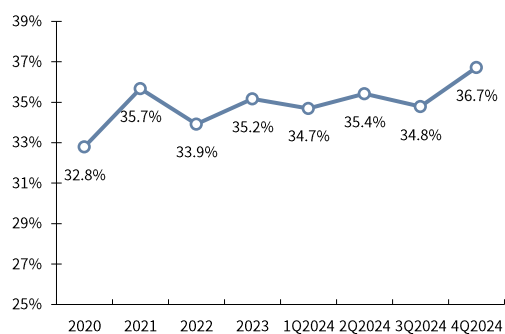
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2020-2024 (YoY)

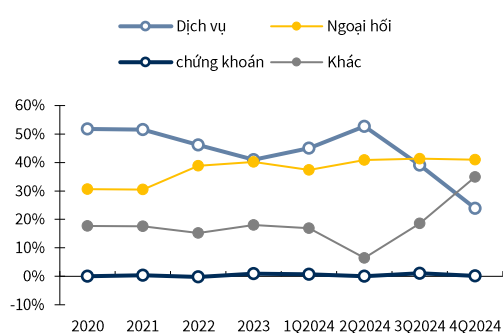
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2021-2024

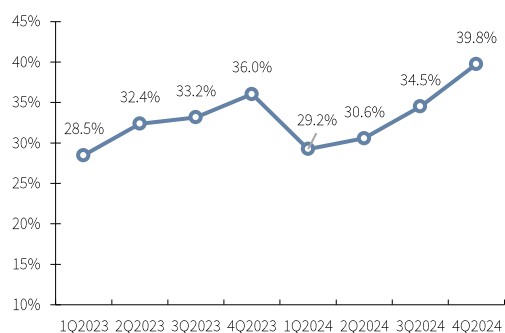
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VCB giai đoạn 2020-2024

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2020-2024

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của VCB giai đoạn 2023-2024

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 2025 trên 15%

KBSV kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VCB sẽ có sự cải thiện so với năm 2024, đạt trên 15% dựa trên: (1) Nhu cầu tín dụng ở mức cao đến từ sự hồi phục hoạt động sản xuất kinh doanh của khối doanh nghiệp và cầu tiêu dùng cá nhân; (2) Lãi suất ở mức thấp tạo điều kiện thuận lợi cho khách hàng tiếp cận; (3) Chất lượng tài sản tốt cùng bộ đệm dự phòng cao cho phép VCB có thể nới lỏng các chính sách quản trị rủi ro để tiếp cận được với các tệp khách hàng rộng hơn.

KBSV Kỳ vọng VCB sẽ có sự cải thiện nhẹ về NIM trong năm 2025, đạt khoảng 3.0% dựa trên:

Nền lãi suất cho vay dự kiến vẫn duy trì ở mức thấp tuy nhiên sẽ có sự cải thiện nhẹ nhờ tăng trưởng cho vay bán lẻ.

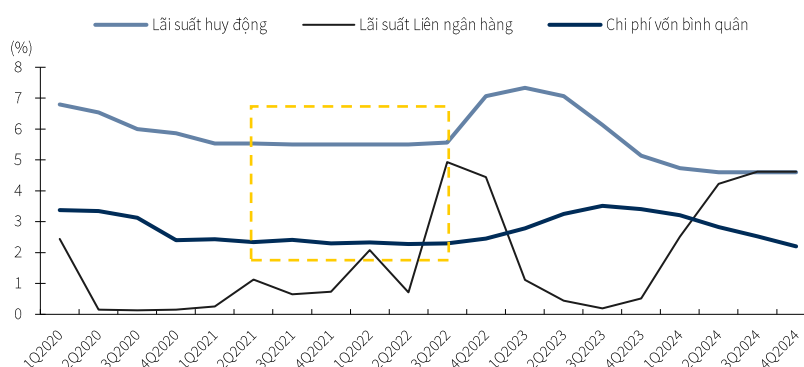
Dưới vai trò thuộc nhóm các ngân hàng quốc doanh, VCB sẽ đi đầu trong việc duy trì mặt bằng lãi suất cho vay phù hợp để hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế theo định hướng của Chính Phủ và NHNN. Tuy nhiên, với kỳ vọng động lực tăng trưởng tín dụng đến từ khối bán lẻ, đặc biệt ở nhóm cho vay mua nhà vốn có lãi suất vay tốt, KBSV cho rằng lãi suất cho vay đầu ra bình quân của VCB sẽ có sự cải thiện nhẹ trong năm 2025.

Mặt bằng lãi suất huy động kỳ vọng duy trì ổn định

Lãi suất huy động sẽ có rủi ro tăng trong năm 2025 đến từ: (1) Tăng trưởng tín dụng mức cao trong khi lãi suất huy động thấp làm giảm nhu cầu gửi tiền tiết kiệm, qua đó tạo áp lực thanh khoản lên hệ thống ngân hàng; (2) Rủi ro tỷ giá tiềm ẩn do chính sách của tổng thống Trump có thể dẫn tới đồng USD mạnh, tạo áp lực khiến Việt Nam phải tăng lãi suất huy động. Tuy nhiên, để hoàn thành mục tiêu giữ mặt bằng lãi suất cho vay thấp cùng vị thế đứng đầu toàn ngành, KBSV Kỳ vọng VCB sẽ nhận được những sự hỗ trợ về thanh khoản từ SBV để có thể duy trì lãi suất huy động ổn định.

Chi phí vốn bình quân đã được kéo về mức thấp tương đương giai đoạn 2021 – 2022 sau khi VCB duy trì mức lãi suất huy động thấp trong năm 2024.

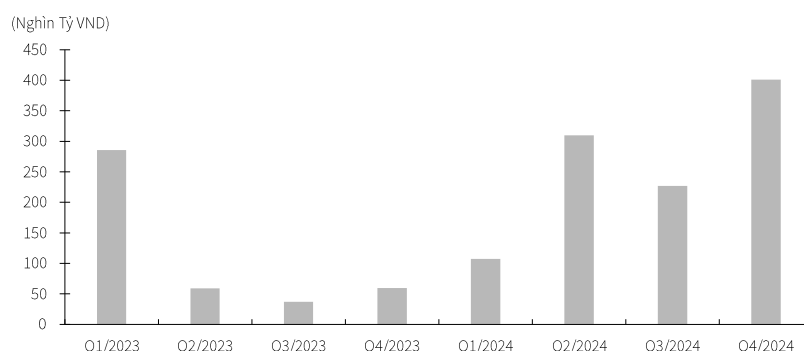
Biểu đồ 8. Tương quan Chi phí vốn – lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Fiinpro, KBSV

SBV có tín hiệu tăng cường hỗ trợ thanh khoản cho nhóm SOBs với số dư các khoản nợ chính phủ và SBV tại 3 ngân hàng lên mức cao nhất trong 8 quý gần đây.

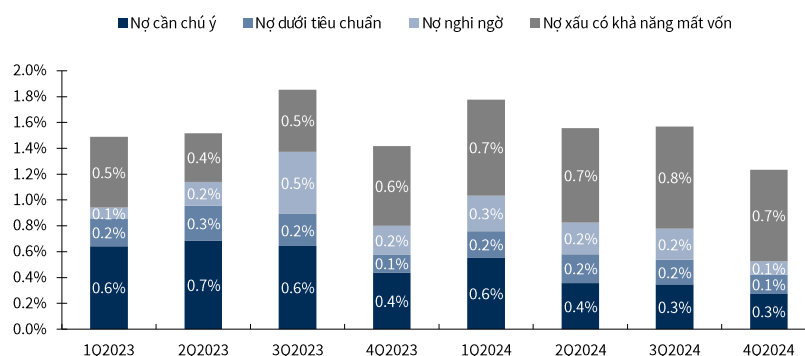
Biểu đồ 9. Tổng số dư các khoản nợ chính phủ và NHNN của VCB, BID, CTG



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện với chỉ số NPL đạt 0.96%, giảm 22bps QoQ. Bộ đệm dự phòng cao, đạt 223%, cao nhất toàn ngành tăng tính linh động cho VCB trong công tác dự phòng nợ xấu năm 2025.

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

	% NPL	QoQ	% Group 2	QoQ	Provision (Billion VND)	LLCR
VPB	4.20%	-0.61%	6.26%	-0.80%	-16,330	56.2%
VIB	3.51%	-0.34%	3.31%	-0.33%	-5,694	50.1%
OCB	3.17%	-0.02%	2.30%	-0.57%	-2,549	47.1%
MSB	2.65%	-0.23%	1.21%	-0.71%	-3,039	64.4%
EIB	2.53%	-0.18%	1.01%	0.11%	-1,769	42.3%
STB	2.40%	-0.07%	0.77%	0.04%	-8,867	68.4%
TPB	1.52%	-0.77%	1.77%	-0.45%	-3,093	81.3%
MBB	1.62%	-0.61%	1.57%	-0.32%	-11,610	92.2%
LPB	1.57%	-0.39%	0.98%	-0.18%	-4,330	83.3%
HDB	1.93%	0.04%	4.73%	0.98%	-5,879	68.7%
BID	1.41%	-0.30%	1.66%	-0.01%	-38,816	133.7%
ACB	1.49%	0.01%	0.48%	-0.06%	-6,740	77.9%
CTG	1.25%	-0.20%	1.32%	-0.12%	-36,664	170.7%
TCB	1.12%	-0.17%	0.70%	-0.12%	-8,091	113.9%
VCB	0.96%	-0.26%	0.27%	-0.07%	-31,183	223.3%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Lợi thế từ nhận chuyển giao bắt buộc CBBank

Sau khi nhận chuyển giao bắt buộc CBBank vào tháng 11/2024, VCB đã đổi tên CBBank thành Ngân hàng Thương Mại TNHH MTV Ngoại Thương Công nghệ số (VCBNeo), chuyển đổi sang mô hình ngân hàng số, qua đó giảm chi phí hoạt động, áp dụng công nghệ giúp giảm rủi ro tín dụng và tăng hiệu quả kinh doanh. Việc nhận chuyển giao bắt buộc đem tới cho VCB các lợi thế đáng kể: (1) Giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc theo điểm p, khoản 1, Điều 185 của Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi năm 2024, qua đó tăng nguồn lực để giải ngân tín dụng; (2) Cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn; (3) Vay tái cấp vốn từ NHNN với lãi suất thấp, qua đó đảm bảo thanh khoản trong bối cảnh duy trì lãi suất huy động thị trường 1 thấp.

Chia cổ tức bằng cổ phiếu tỉ lệ 1,000:495

VCB thực hiện phát hành cổ phiếu trả cổ tức từ nguồn lợi nhuận còn lại sau thuế với tỉ lệ 1,000:495, ngày GDKHQ là ngày 12/3/2025, nâng vốn điều lệ của ngân hàng lên 83,557 tỷ VND, cao nhất hệ thống ngân hàng. Bên cạnh đó, VCB kỳ vọng có thể hoàn thành kế hoạch phát hành riêng lẻ 6.5% cổ phần cho cổ đông chiến lược trong năm 2025.

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	55,406	64,533	16.5%	74,146	14.9%	Dự phóng 2025 tăng 2.8% so với dự phóng cũ do nâng giả định tăng trưởng tín dụng lên 15.5%.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	5,137	6,469	25.9%	6,922	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	68,578	79,101	15.3%	89,658	13.3%	
Chi phí trích lập dự phòng	(3,315)	(7,846)	136.7%	(11,271)	43.7%	Giảm chi phí trích lập dự phòng 2025 19.4% so với dự phóng cũ do chất lượng tài sản tốt hơn dự kiến cùng bộ đệm dự phòng tiếp tục duy trì cao. Chi phí tín dụng dự phóng ở mức 0.5%.
Lợi nhuận sau thuế	33,831	36,460	7.8%	39,494	8.3%	
NIM	2.86%	2.96%	10bps	3.00%	4bps	Giữ nguyên mức dự phóng về NIM trong năm 2025 dựa trên kỳ vọng lãi suất đầu ra bình quân của VCB được cải thiện nhẹ nhờ tăng trưởng cho vay bán lẻ.
Lãi suất đầu ra bình quân	4.83%	4.94%	11bps	5.21%	27bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	2.20%	2.22%	2bps	2.49%	27bps	
CIR	33.6%	32.5%	-108bps	32.4%	-10bps	
NPL	0.96%	0.90%	-6bps	0.90%	0bps	
Tổng tài sản	2,085,397	2,329,329	11.7%	2,665,578	14.4%	
Vốn chủ sở hữu	198,956	235,416	18.3%	274,909	16.8%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá 72,800 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 VCB.

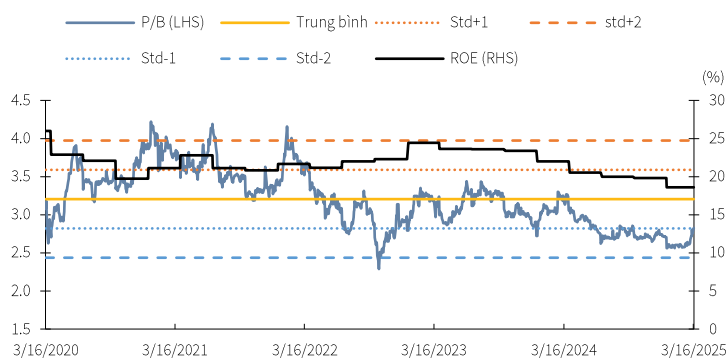
(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2025 ở mức 3.2x tương đương trung bình P/B 5 năm của VCB dựa trên triển vọng tăng trưởng tín dụng cao, chất lượng tài sản cải thiện tuy nhiên rủi ro biến động NIM vẫn hiện hữu.

(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 VCB cho năm 2025 là 72,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 9.0% so với giá ngày 20/03/2025.

Biểu đồ 13. Chỉ số P/B của VCB giai đoạn 2020-2025

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 14. Cổ phiếu VCB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	36,484	39,520	49,298
Lợi nhuận thặng dư	14,897	13,977	19,470
Chi phí vốn (r)	10.85%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	151,416		
Giá trị hợp lý cuối 2025	463,189		
Giá trị cổ phiếu VCB	55,434		

Nguồn: Bloomberg, 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	90,158	50%	45,079
Lợi nhuận thặng dư	55,434	50%	27,717
Giá mục tiêu			72,800

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2022A-2026F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	53,246	53,621	55,406	64,533	73,243	Cho vay khách hàng	1,120,287	1,241,675	1,418,037	1,641,168	1,895,400
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	88,113	108,122	93,655	107,848	128,924	Chứng khoán kinh doanh	1,500	2,495	4,576	3,324	5,840
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(34,866)	(54,501)	(38,249)	(43,315)	(55,681)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	18,349	14,505	14,268	15,768	18,212
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	6,839	5,780	5,137	6,469	6,922	Tài sản có sinh lời	1,759,898	1,819,045	2,061,094	2,306,500	2,641,403
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,054	2,272	2,372	1,873	1,854	Tài sản cố định và tài sản khác	71,157	40,584	41,183	39,746	44,046
Tổng thu nhập hoạt động	68,083	67,723	68,578	79,101	88,756	Tổng tài sản	1,813,815	1,839,613	2,085,397	2,329,329	2,665,578
Chi phí hoạt động	(21,251)	(21,915)	(23,027)	(25,708)	(28,757)	Tiền gửi của khách hàng	1,243,468	1,395,698	1,514,665	1,673,849	1,933,295
LN thuần trước CF DPRRTD	46,832	45,809	45,551	53,394	59,999	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	25,341	20,031	24,126	31,532	35,851
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(9,464)	(4,565)	(3,315)	(7,846)	(11,271)	Các khoản nợ chịu lãi	1,568,635	1,631,238	1,851,681	2,053,524	2,344,521
Thu nhập khác	2,928	4,050	4,469	3,405	3,372	Các khoản nợ khác	109,534	43,362	34,760	40,389	46,636
Chi phí khác	(874)	(1,778)	(2,097)	(1,532)	(1,517)	Tổng nợ phải trả	1,678,169	1,674,601	1,886,441	2,093,913	2,391,157
Tổng lợi nhuận trước thuế	37,368	41,244	42,236	45,548	48,728	Vốn điều lệ	47,325	55,891	55,891	83,557	83,557
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(7,449)	(8,189)	(8,383)	(9,064)	(9,697)	Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
LNST	29,919	33,054	33,853	36,484	39,031	Lợi nhuận chưa phân phối	60,733	76,759	110,679	119,473	158,478
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(20)	(21)	(22)	(24)	(26)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	29,899	33,033	33,831	36,460	39,005	Vốn chủ sở hữu	135,646	165,013	198,956	235,416	274,421

Chỉ số tài chính (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Định giá (đồng, X, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	24.4%	22.0%	18.6%	16.8%	15.3%	EPS cơ bản	6,318	5,910	6,053	4,363	4,668
ROA	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	28,663	29,524	35,597	28,174	32,842
ROE trước dự phòng	30.6%	24.4%	20.1%	19.7%	18.8%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	28,068	29,060	35,139	27,874	32,549
ROA trước dự phòng	2.3%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.4%	3.0%	2.9%	3.0%	3.0%	PER	10.5	11.3	11.0	15.2	14.2
Hiệu quả hoạt động						PBR	2.3	2.3	1.9	2.4	2.0
LDR thuần	92.1%	91.0%	95.7%	100.0%	100.0%	Ti lệ cổ tức	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	31.2%	32.4%	33.6%	32.5%	32.4%	ROE	24.4%	22.0%	18.6%	16.8%	15.3%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	28.2%	1.4%	13.4%	11.7%	14.4%	Ti lệ an toàn vốn (CAR)	10.0%	11.4%	12.3%	>10%	>10%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	19.8%	10.8%	14.2%	15.7%	15.5%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	20.2%	-2.2%	-0.6%	17.2%	12.4%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.7%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	35.9%	10.5%	2.4%	7.8%	7.0%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	316.9%	230.3%	223.3%	216.9%	217.8%
Tăng trưởng EPS	6.5%	-6.4%	2.4%	-27.9%	7.0%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.0%	1.4%	1.2%	1.2%	1.3%
Tăng trưởng BVPS	-2.6%	3.0%	20.6%	-20.9%	16.6%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	208.2%	159.2%	174.2%	162.7%	150.8%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng**Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích**

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược**Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@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

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ**Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích**

anhnv3@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)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.