

VietinBank (CTG)

Tăng trưởng tín dụng ấn tượng

22/05/2025

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

1Q2025, LNTT đạt 6,823 tỷ VND, tăng 9.9% YoY

1Q2025, CTG có thu nhập lãi thuần đạt 15,475 tỷ VND (-5.1% QoQ, +2.0% YoY); TOI đạt 20,453 tỷ VND (-3.9% QoQ, +7.3% YoY). Chi phí trích lập dự phòng ở mức cao, đạt 8,111 tỷ VND (+229.1% QoQ, +0.8% YoY) khiến LNTT đạt 6,823 tỷ VND (-44.3% QoQ, +9.9% YoY).

Kế hoạch tăng trưởng tổng tài sản 8-10% trong năm 2025

Đại hội cổ đông thường niên năm 2025 đã thông qua kế hoạch kinh doanh trong đó: (1) Tổng tài sản tăng 8% - 10%, thấp hơn mức tăng trung bình 5 năm gần đây đạt ~ 14%; (2) Tỷ lệ nợ xấu kiểm soát thấp hơn 1.8%. Tính đến ngày 13/5/2025, diễn biến hoạt động kinh doanh tích cực với tổng tài sản riêng lẻ của CTG tăng 5.5% YTD, vốn thị trường 1 tăng 3% YTD và tăng trưởng tín dụng đạt 7.2% YTD.

Áp lực giảm NIM vẫn sẽ duy trì trong 2H2025

KBSV duy trì quan điểm NIM sẽ gặp áp lực trong phần còn lại của năm 2025 chủ yếu do rủi ro tăng lãi suất huy động dưới áp lực tỷ giá và thanh khoản gia tăng do tác động của thuế quan và tăng trưởng huy động thấp. Ở chiều ngược lại, cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng trong bối cảnh cầu tín dụng chưa khởi sắc khiến dư địa tăng lãi suất cho vay bị thu hẹp.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 45,800 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 MUA đối với cổ phiếu CTG. Giá mục tiêu cho năm 2025 là 45,800VND/cp, cao hơn 16.2% so với giá tại ngày 21/05/2025.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND45,800
Tăng/giảm (%)	16.2%
Giá hiện tại (21/05/2025)	VND 39,450
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 50,800
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	210.0/8.1

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	321.3/12.5
Sở hữu nước ngoài (%)	26.7%
Cổ đông lớn	SBV (64.49%)

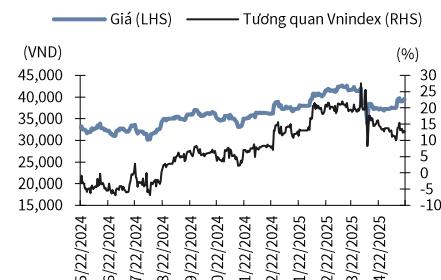
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6.3	-4.9	12.7	19.5
Tương đối	-4.2	-7.0	5.0	15.1

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	52,957	62,403	68,319	78,033
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	50,105	59,363	63,694	71,654
LNST của Ngân hàng mẹ (tỷ VND)	19,904	25,348	28,186	32,758
EPS (VND)	3,706	4,720	5,249	6,100
Tăng trưởng EPS (%)	5.3	27.4	11.2	16.2
PER (x)	10.6	8.4	7.5	6.5
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	23,440	27,655	32,903	39,004
PBR (x)	1.68	1.43	1.20	1.01
ROE (%)	17.1	18.6	17.4	17.1
Tỉ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

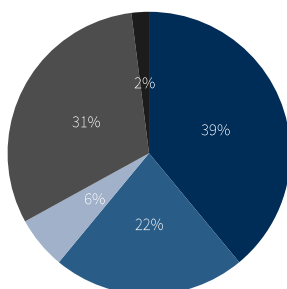
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024

■ Bán lẻ ■ SME ■ FDI ■ Doanh nghiệp lớn ■ Khác



Hoạt động kinh doanh

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 2024 đạt 2,385 nghìn tỷ VND, đứng thứ 2 toàn ngành. Mạng bán lẻ và cho vay doanh nghiệp lớn đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tín dụng của CTG, lần lượt đạt 31% và 39%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

NIM sẽ gặp áp lực trong năm 2025. Rủi ro tăng lãi suất huy động trong khi lãi suất cho vay vẫn giữ mức thấp do cạnh tranh cao và để hỗ trợ nền kinh tế.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chất lượng tài sản được cải thiện, giảm áp lực trích lập dự phòng. CTG kỳ vọng duy trì tỷ lệ NPL ở mức 1.2% ~ 1.5% trong năm 2025.

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng đạt ~ 17% trong năm 2025. Động lực tăng trưởng đến từ nhóm khách hàng bán lẻ và FDI.

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

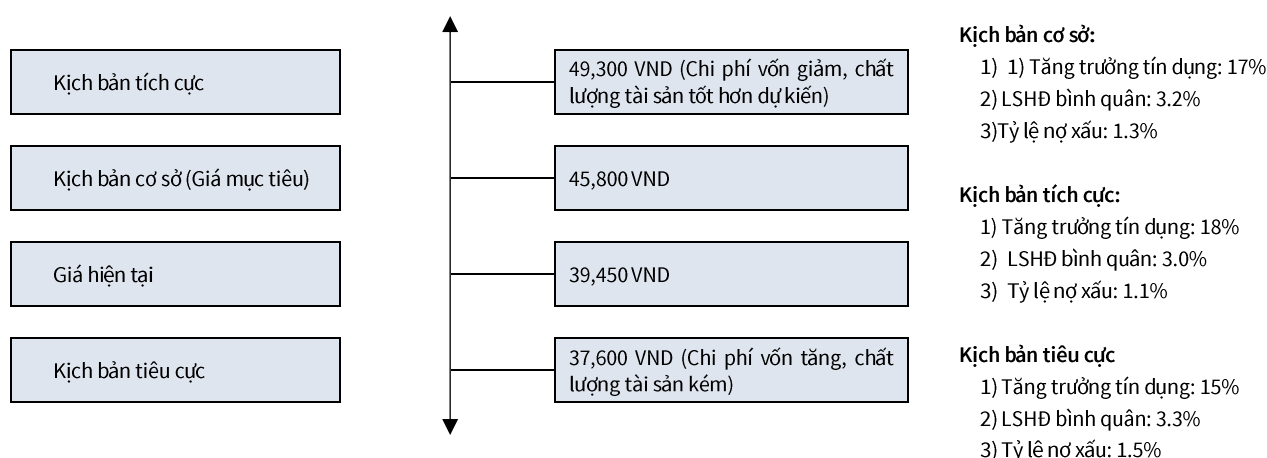
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	68,319	78,033	-1%	-2%	-	-	-	-
LN trước Chi phí DPRRTD	63,694	71,654	0%	-1%	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	28,186	32,758	-2%	-2%	30,912	37,516	-9%	-13%

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

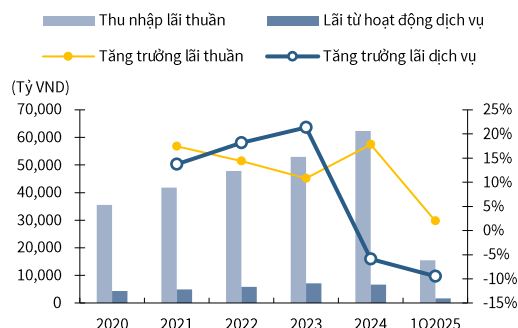
1Q2025, LNTT đạt 6,823 tỷ VND, tăng 9.9% YoY

1Q2025, CTG có thu nhập lãi thuần đạt 15,475 tỷ VND (-5.1% QoQ, +2.0% YoY); thu nhập ngoài lãi có sự cải thiện so với cùng kỳ đạt 4,973 tỷ VND (+0.1% QoQ, +27.9% YoY) khiến TOI đạt 20,453 tỷ VND (-3.9% QoQ, +7.3% YoY). Chi phí trích lập dự phòng ở mức cao, đạt 8,111 tỷ VND (+229.1% QoQ, +0.8% YoY) khiến LNTT đạt 6,823 tỷ VND (-44.3% QoQ, +9.9% YoY).

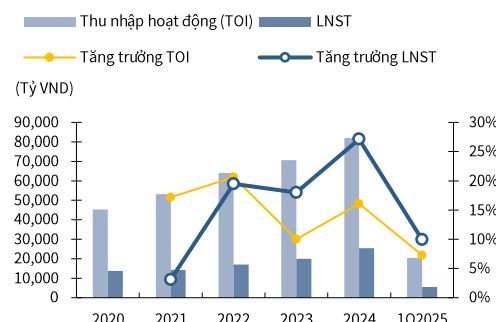
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	1Q2024	4Q2024	1Q2025	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	15,174	16,312	15,475	-5.1%	2.0%	Tăng trưởng thu nhập lãi thuần âm so với quý trước chủ yếu đến từ NIM giảm do ngân hàng giảm lãi suất đầu ra để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và hỗ trợ nền kinh tế.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,779	1,230	1,611	31.0%	-9.5%	Mảng bảo lãnh giảm 15% YoY do cùng kỳ 1Q2024 cao nhờ có hợp đồng lớn; Mảng thanh toán ước giảm 9% YoY do giảm thu phí tại quầy khi khách hàng chuyển giao dịch qua kênh online cùng các hoạt động miễn giảm phí cho khách hàng; Mảng bảo hiểm ghi nhận mức tăng trưởng tốt 33% YoY.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	2,114	3,743	3,368	-10.0%	59.3%	Mảng FX sụt giảm nhẹ, đạt 913 tỷ VND (-13.7% QoQ). Hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán ghi nhận lãi 329 tỷ VND (+398% QoQ) trong khi lãi thuần từ hoạt động khác đạt 2,002 tỷ VND (-22.7% QoQ, +157.3% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	19,067	21,285	20,453	-3.9%	7.3%	
Chi phí hoạt động	(4,807)	(6,570)	(5,519)	-16.0%	14.8%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	14,259	14,715	14,934	1.5%	4.7%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(8,049)	(2,464)	(8,111)	229.1%	0.8%	Trích lập dự phòng tăng mạnh so với quý trước trong bối cảnh chất lượng tài sản có dấu hiệu đi xuống và CTG đẩy mạnh xử lý nợ xấu bằng nguồn dự phòng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 137%, tăng 37.9 ppts QoQ.
Lợi nhuận trước thuế	6,210	12,251	6,823	-44.3%	9.9%	
LNST của ngân hàng mẹ	4,959	9,798	5,419	-44.7%	9.3%	
Tăng trưởng tín dụng	2.7%	7.2%	4.5%	-12.2 ppts	1.7 ppts	Tăng trưởng đến từ tất cả các mảng kinh doanh trong đó mảng khách hàng doanh nghiệp lớn tăng trưởng mạnh nhất, đạt 6.0% QoQ trong khi mảng cá nhân và mảng SME lần lượt tăng 3.5% và 3.9%.
Tăng trưởng huy động	2.6%	7.1%	3.8%	-14.2 ppts	1.2 ppts	Động lực tăng trưởng đến từ mảng khách hàng cá nhân tăng 4.5% QoQ trong khi mảng SME tăng nhẹ 0.4% còn các mảng còn lại ghi nhận mức tăng trưởng âm.
NIM	2.93%	2.88%	2.81%	-7 bps	-12 bps	NIM tiếp diễn đà giảm do: (1) lãi suất cho vay giảm để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong khi dư địa giảm lãi suất huy động không còn nhiều; (2) Tỷ trọng cho vay ngắn hạn tăng, đạt 66.4% (+0.8 ppts YoY).
Lãi suất đầu ra bình quân	6.88%	5.75%	5.65%	-10 bps	-123 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.20%	3.07%	3.04%	-2 bps	-116 bps	
CIR	25.2%	30.9%	27.0%	-3.8 ppts	1.7 ppts	
NPL	1.35%	1.22%	1.55%	33 bps	20 bps	Nợ nhóm 3 và nợ nhóm 5 tăng mạnh, lần lượt tăng 19bps QoQ và 12bps QoQ do chuyển nhóm nợ 1 khách hàng lớn trong kì, tuy nhiên hiện tại khách hàng đã quay trở lại nhóm 1, CTG sẽ thực hiện hoàn nhập dự phòng trong 2Q2025.

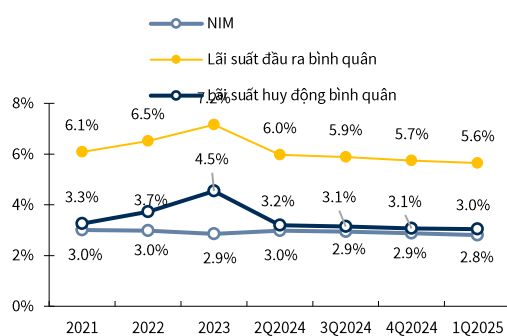
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2020-2025 (YoY)

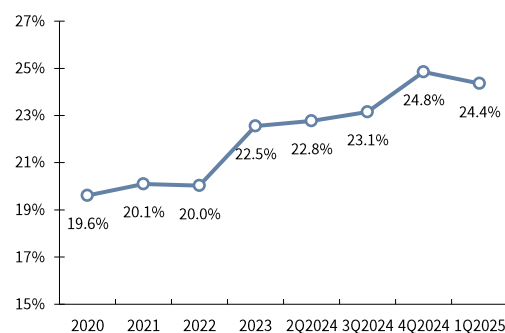
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2020-2025 (YoY)

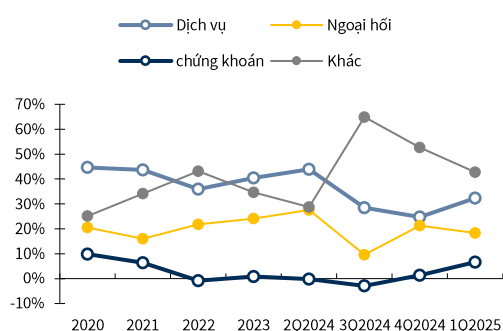
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2021-2025

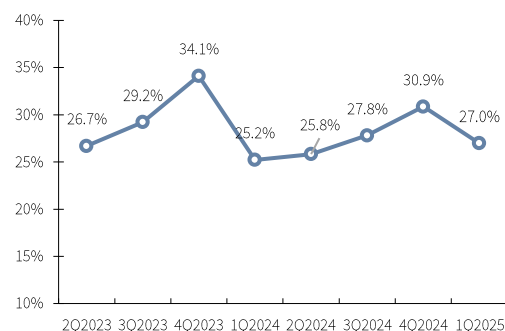
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của CTG giai đoạn 2020-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2020-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của CTG giai đoạn 2023-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kế hoạch tăng trưởng tổng tài sản 8-10% trong năm 2025

Tại đại hội cổ đông thường niên năm 2025 diễn ra vào ngày 18/4/2025, cổ đông đã thông qua kế hoạch kinh doanh trong đó: (1) Tổng tài sản tăng 8% - 10%, thấp hơn mức tăng trung bình 5 năm gần đây đạt ~ 14%; (2) Dự nợ tín dụng theo hạn mức tín dụng được NHNN phê duyệt; (3) Tỷ lệ nợ xấu kiểm soát thấp hơn 1.8%. Bên cạnh đó, đại hội cổ đông cũng thông qua phương án chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 29% từ nguồn lợi nhuận giữ lại năm 2024 và 45% từ nguồn lợi nhuận giữ lại trong các giai đoạn từ 2009-2016 và 2021-2022. Tính đến ngày

13/5/2025, hoạt động kinh doanh của CTG tiếp tục cho thấy những tín hiệu tích cực với tổng tài sản riêng lẻ tăng 5.5% YTD, vốn thị trường 1 tăng 3% YTD và tăng trưởng tín dụng đạt 7.2% YTD.

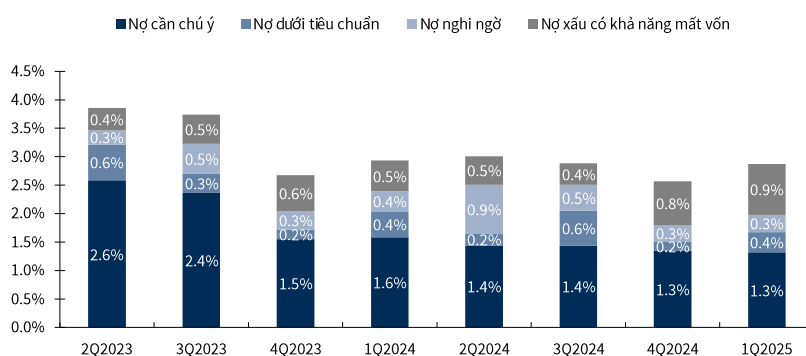
Áp lực giảm NIM vẫn sẽ duy trì trong 2H2025

KBSV duy trì quan điểm NIM sẽ gặp áp lực trong phần còn lại của năm 2025 chủ yếu do rủi ro tăng lãi suất huy động dựa trên:

- (1) Áp lực tỷ giá gia tăng. Tính đến hiện tại, VND đã mất giá 2.3% so với đồng USD trong khi chỉ số DXY giảm 6.3% YTD cho thấy VND đã mất giá ~ 8.6% so với nhóm các đồng tiền mạnh nhất. Với kì vọng FED chỉ bắt đầu giảm lãi suất từ tháng 9/2025 với tổng giảm 0.5% - 0.75% trong năm 2025, áp lực lên tỷ giá VNDUSD vẫn sẽ ở mức cao trong phần còn lại của năm.
- (2) Nguy cơ dòng vốn ngoại rút khỏi thị trường Việt Nam do các biến động về thuế quan cùng áp lực tỷ giá làm giảm tính hấp dẫn khi đầu tư vào thị trường Việt Nam.
- (3) Áp lực thanh khoản gia tăng. Tính đến hết 1Q2025, tăng trưởng huy động khách hàng của CTG đạt 0.9% trong khi tăng trưởng cho vay khách hàng đạt 4.6% khiến LDR thuần đạt 111%, là mức cao nhất trong thời gian gần đây. Để đủ nguồn đáp ứng mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14-16%, CTG cần có sự điều chỉnh chiến lược huy động và trong đó tăng lãi suất huy động sẽ là phương án có thể được tính đến.

Ở chiều ngược lại, cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng trong bối cảnh cầu tín dụng chưa khởi sắc khiến dư địa tăng lãi suất cho vay bị thu hẹp. Điều này làm gia tăng rủi ro suy giảm NIM và là yếu tố cần được theo dõi sát trong nửa cuối năm. Một số yếu tố hỗ trợ NIM trong 2H2025 bao gồm: (1) Sự hỗ trợ thanh khoản từ SBV; (2) Nhu cầu vay vốn có xu hướng tăng trong nửa cuối năm, giảm bớt áp lực cạnh tranh lãi suất cho vay.

Biểu đồ 8. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của CTG giai đoạn 2023-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Mặc dù tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 37.9 ppts trong 1Q2025, CTG vẫn duy trì bộ đệm dự phòng cao thứ 2 toàn ngành.

Biểu đồ 9. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% nợ nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	4.74%	0.55%	4.30%	-1.86%	-16,414	47.4%
OCB	3.91%	0.75%	2.35%	0.05%	-2,397	35.0%
VIB	3.79%	0.28%	3.31%	-0.01%	-4,894	38.6%
EIB	2.59%	0.05%	0.86%	-0.85%	-1,803	38.7%
MSB	2.57%	-0.11%	1.25%	0.03%	-2,946	59.6%
STB	2.51%	0.11%	0.79%	0.02%	-10,566	74.7%
HDB	2.37%	0.44%	5.39%	0.66%	-5,636	53.3%
BID	1.89%	0.48%	1.85%	0.19%	-38,651	96.8%
MBB	1.84%	0.22%	1.91%	0.34%	-11,050	75.3%
LPB	1.73%	0.16%	1.39%	0.40%	-4,525	74.3%
CTG	1.55%	0.33%	1.32%	-0.03%	-38,269	138.8%
ACB	1.48%	-0.01%	0.71%	0.08%	-6,375	72.1%
TCB	1.17%	0.05%	0.78%	0.08%	-8,686	111.6%
VCB	1.03%	0.06%	0.29%	0.02%	-32,494	216.1%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	62,403	68,319	9.5%	78,033	14.2%	Giữ nguyên dự phóng cũ với giả định tăng trưởng tín dụng đạt 17%.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,696	7,461	11.4%	7,983	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	81,909	87,612	7.0%	98,425	12.3%	
Chi phí trích lập dự phòng	(27,599)	(28,417)	3.0%	(30,655)	7.9%	Duy trì dự phóng trích lập dự phòng ở mức cao phản ánh quan điểm thận trọng về chất lượng tài sản trong nửa cuối năm do ảnh hưởng của các vấn đề về thuế quan.
Lợi nhuận sau thuế	25,348	28,186	11.2%	32,758	16.2%	
NIM	2.88%	2.72%	-16bps	2.71%	-1bps	Giữ nguyên mức dự phóng về NIM trong năm 2025 dựa trên kỳ vọng CTG sẽ tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất cho vay ở mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế trong khi lãi suất đầu vào sẽ gặp áp lực thanh khoản và tỷ giá.
Lãi suất đầu ra bình quân	5.75%	5.65%	-10bps	6.22%	57bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.07%	3.15%	8bps	3.78%	63bps	
CIR	27.5%	27.3%	-23bps	27.2%	-10bps	
NPL	1.22%	1.30%	8bps	1.30%	0bps	
Tổng tài sản	2,385,388	2,701,076	13.2%	3,135,023	16.1%	
Vốn chủ sở hữu	148,505	176,691	19.0%	209,449	18.5%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 45,800 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thẳng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu CTG.

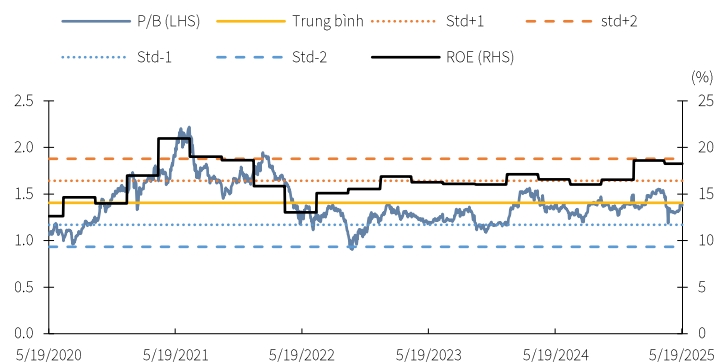
(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2025 ở mức 1.6x tương đương độ lệch chuẩn +1 trung bình P/B 5 năm của CTG dựa trên triển vọng tăng trưởng tín dụng cao, chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt trong khi NIM sẽ chịu sức ép trong nửa cuối năm nhưng sẽ có sự hỗ trợ thanh khoản từ phía NHNN.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thẳng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thẳng 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 2025 là 45,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 16.2% so với giá ngày 21/05/2025.

Biểu đồ 11. Chỉ số P/B của CTG giai đoạn 2019-2024

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 12. Cổ phiếu CTG – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	28,826	33,503	40,148
Lợi nhuận thặng dư	7,586	8,161	10,038
Chi phí vốn (r)	14.30%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	2,473		
Giá trị hợp lý cuối 2025	202,280		
Giá trị cổ phiếu CTG	37,669		

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. 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	53,962	50%	26,981
Lợi nhuận thặng dư	37,690	50%	18,845
Giá mục tiêu			45,800

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) – 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	47,792	52,957	62,403	68,319	78,033	Cho vay khách hàng	1,245,430	1,445,572	1,685,291	1,974,804	2,316,825
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	104,665	132,672	124,461	141,816	178,995	Chứng khoán kinh doanh	1,406	2,488	2,799	3,351	3,716
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(56,873)	(79,714)	(62,058)	(73,497)	(100,962)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	11,067	9,760	11,148	12,484	14,871
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	5,862	7,114	6,696	7,461	7,983	Tài sản có sinh lời	1,729,008	1,977,920	2,353,053	2,664,794	3,088,477
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	6,538	5,803	8,419	7,360	7,575	Tài sản cố định và tài sản khác	95,377	73,145	58,629	64,529	72,950
Tổng thu nhập hoạt động	64,117	70,548	81,909	87,612	98,425	Tổng tài sản	1,808,811	2,032,614	2,385,388	2,701,076	3,135,023
Chi phí hoạt động	(19,195)	(20,443)	(22,546)	(23,918)	(26,772)	Tiền gửi của khách hàng	1,249,176	1,410,899	1,606,317	1,798,828	2,142,894
LN thuần trước CF DPRRTD	44,922	50,105	59,363	63,694	71,654	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	93,763	118,169	154,249	228,232	266,341
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(23,791)	(25,115)	(27,599)	(28,417)	(30,655)	Các khoản nợ chịu lãi	1,657,148	1,855,204	2,190,991	2,473,758	2,866,363
Thu nhập khác	7,507	7,080	10,688	9,199	9,469	Các khoản nợ khác	43,347	51,537	45,892	50,627	59,211
Chi phí khác	(969)	(1,277)	(2,269)	(1,840)	(1,894)	Tổng nợ phải trả	1,700,495	1,906,742	2,236,883	2,524,384	2,925,574
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,132	24,990	31,764	35,278	40,999	Vốn điều lệ	48,058	53,700	53,700	53,700	53,700
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,148)	(4,945)	(6,281)	(6,950)	(8,077)	Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
LNST	16,984	20,045	25,483	28,328	32,923	Lợi nhuận chưa phân phối	33,513	42,369	58,390	86,577	119,335
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(60)	(141)	(134)	(142)	(165)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	16,924	19,904	25,348	28,186	32,758	Vốn chủ sở hữu	108,316	125,872	148,505	176,691	209,449

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	16.8%	17.1%	18.6%	17.4%	17.1%	EPS cơ bản	3,522	3,706	4,720	5,249	6,100
ROA	1.0%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	22,539	23,440	27,655	32,903	39,004
ROE trước dự phòng	35.7%	34.3%	34.7%	31.4%	29.8%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	21,674	22,696	26,937	32,205	38,324
ROA trước dự phòng	2.2%	2.1%	2.2%	2.0%	2.0%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.0%	2.9%	2.9%	2.7%	2.7%	PER	11.2	10.6	8.4	7.5	6.5
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.8	1.7	1.4	1.2	1.0
LDR thuần	102.1%	104.4%	107.2%	112.0%	110.0%	Ti lệ cổ tức	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	29.9%	29.0%	27.5%	27.3%	27.2%	ROE	16.8%	17.1%	18.6%	17.4%	17.1%
Tốc độ tăng trưởng						Antoàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	18.1%	12.4%	17.4%	13.2%	16.1%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	8.6%	9.0%	8.9%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	12.7%	16.1%	16.6%	17.2%	17.3%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	24.9%	11.5%	18.5%	7.3%	12.5%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	20.1%	17.6%	27.4%	11.2%	16.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	188.1%	167.2%	174.7%	152.3%	131.7%
Tăng trưởng EPS	20.1%	5.3%	27.4%	11.2%	16.2%	SML (nợ xấu và nợ cầ chú ý)	3.6%	2.7%	2.6%	3.0%	2.8%
Tăng trưởng BVPS	15.7%	4.0%	18.0%	19.0%	18.5%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cầ chú ý)	65.0%	70.4%	82.9%	66.0%	61.1%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET 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 & Nguyên vật liệu**Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp**

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@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, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@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 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 đánh giá triển vọng 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 đọc 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.