COMPANY REPORT

KB Securities VIETNAM

BIDV (BID)

Chất lượng tài sản cải thiện

19/03/2024

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

4Q2023, LNTT đạt 7,887 tỷ VND, tăng 50.3% YoY

4Q2023, BID có thu nhập lãi thuần đạt 14,869 tỷ VND (+7.9% QoQ, +3.1% YoY); TOI đạt 20,602 tỷ VND (+15.2% QoQ, +17.3% YoY). Chi phí trích lập dự phòng đạt 4,885 tỷ VND (-17.9% QoQ, +6.8% YoY) khiến LNTT đạt 7,887 tỷ VND (+33.8% QoQ, +50.3% YoY). Lũy kế cả năm 2023, LNTT đạt 27,650 tỷ VND, tăng 20.2% YoY.

Kì vọng NIM hồi phục trong năm 2024

KBSV kì vọng NIM của BID sẽ được cải thiện trong năm 2024 dựa trên: (1) Các khoản huy động khách hàng lãi suất cao kì hạn 1 năm giai đoạn 4Q2022 – 1Q2023 sẽ đáo hạn trong nửa đầu năm 2024; (2) Lãi suất huy động đang được duy trì ở mức thấp; (3) CASA phục hồi khi các doanh nghiệp quay trở lại ổn định hoạt động sản xuất kinh doanh.

Chất lượng tài sản cải thiện, giảm áp lực trích lập dự phòng trong năm 2024

Tỷ lệ nợ xấu 4Q2023 của BID đạt 1.25% (-35bps QoQ) nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp, chỉ cao hơn VCB, TCB, CTG và ACB. Chất lượng tài sản khả quan hơn trong quý 4 (nợ xấu mới tăng thêm giảm, nợ tái cơ cấu giảm) cùng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 181.8%, cao thứ 2 toàn ngành sẽ giảm đáng kể áp lực trích lập dự phòng của BID trong năm 2024.

Khuyến nghị NẮM GIỮ, giá mục tiêu 51,700 VND/cp

Cổ phiếu BID đã có nhịp tăng tốt trong thời gian vừa qua, đã phần nào phản ánh triển vọng kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2024. 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 NẮM GIỮ đối với cổ phiếu BID. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 51,700VND/cp, thấp hơn 0.6% so với giá tại ngày 18/03/2023.

NẮM GIỮ Thay đổi

Giá mục tiêu	VND51,700
Tăng/Giảm	-0.6%
Giá hiện tại (18/03/2024)	VND52,000
Giá mục tiêu thị trường	VND48,000
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND/Tỷ USD)	296,422/11.9

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	4.01%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	90.4/3.6
Sở hữu nước ngoài (%)	17.3%
Cơ cấu cổ đông	Ngân hàng nhà nước (80.99%)

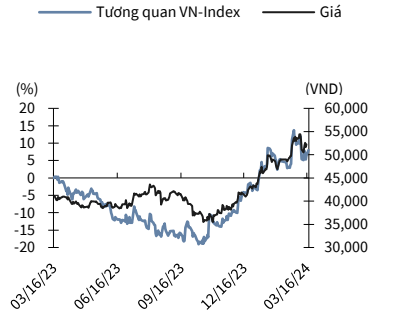
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	5	26	30	27
Tương đối	4	13	27	8

Dự phóng KQKD & định giá

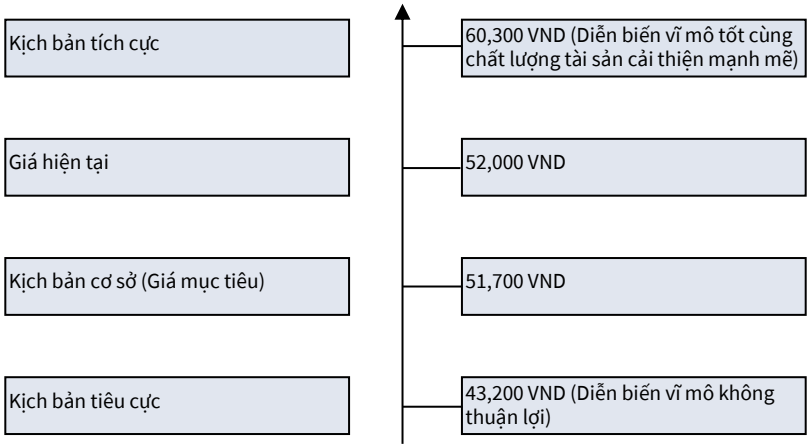
Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	56,070	56,136	69,075	80,075
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	47,025	47,944	57,106	65,909
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	18,159	21,552	24,416	29,269
EPS (VNĐ)	3,590	3,781	4,283	5,134
Tăng trưởng EPS (%)	72%	5%	13%	20%
PER (x)	14.5	13.8	12.1	10.1
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,597	21,563	25,846	30,980
PBR (x)	2.52	2.41	2.01	1.68
ROE (%)	19.3	19.4	18.5	18.4
Tỉ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

1) Tăng trưởng tín dụng 2024: +13%
2) Lãi suất cho vay trung bình: 7.3%
3) Tỷ lệ nợ xấu: 1.7%

Kịch bản tích cực:

1) Tăng trưởng tín dụng: +15%
2) Lãi suất cho vay trung bình: 7.8%
3) Tỷ lệ nợ xấu: 1.4%

Kịch bản tiêu cực:

1) Tăng trưởng tín dụng: +11%
2) Lãi suất cho vay trung bình: 7.0%
3) Tỷ lệ nợ xấu: 2.0%

Nguồn: KB Securities Vietnam

Hoạt động kinh doanh

4Q2023, LNTT đạt 7,887 tỷ VND, tăng 50.3% YoY

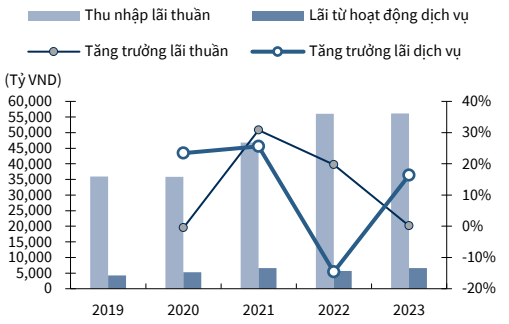
4Q2023, BID có thu nhập lãi thuần đạt 14,869 tỷ VND (+7.9% QoQ, +3.1% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 5,733 tỷ VND (+39.7% QoQ, +82.6% YoY) giúp TOI đạt 20,602 tỷ VND (+15.2% QoQ, +17.3% YoY). Chi phí trích lập dự phòng đạt 4,885 tỷ VND (-17.9% QoQ, +6.8% YoY) khiến LNTT đạt 7,887 tỷ VND (+33.8% QoQ, +50.3% YoY). Lũy kế cả năm 2023, LNTT đạt 27,650 tỷ VND, tăng 20.2% YoY.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(Tỷ VND)	4Q2022	3Q2023	4Q2023	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	14,428	13,783	14,869	7.9%	3.1%	Thu nhập lãi thuần tăng nhẹ trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng ở mức tốt trong khi NIM vẫn đang chưa kết thúc đà giảm.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,433	1,764	1,617	-8.4%	12.8%	Động lực tăng trưởng cả năm đến từ mảng bảo hiểm, tăng khoảng 50% YoY, chủ yếu đến từ mảng phi nhân thọ của BIC. Tài trợ thương mại vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong lãi từ hoạt động dịch vụ (~50%).
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	1,705	2,340	4,116	75.9%	141.4%	Lãi từ hoạt động FX tăng mạnh 39.3% YoY trong khi đó lãi từ hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán tăng đột biến, đạt 3,150 tỷ VND; Lãi thuần từ hoạt động khác đạt -741 tỷ VND.
Tổng thu nhập hoạt động	17,567	17,887	20,602	15.2%	17.3%	
Chi phí hoạt động	(7,745)	(6,044)	(7,830)	29.5%	1.1%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	9,822	11,842	12,772	7.8%	30.0%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(4,576)	(5,950)	(4,885)	-17.9%	6.8%	Tổng mức trích lập dự phòng trong năm 2023 giảm 15.5% YoY trong bối cảnh chất lượng tài sản được cải thiện, nợ xấu mới tăng thêm thấp và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 181.8%, cao thứ 2 toàn ngành. Nợ tái cơ cấu theo TT02 tính đến hết 4Q2023 đạt khoảng 16,000 tỷ VND (tương đương 0.9% dư nợ cho vay khách hàng)
Lợi nhuận trước thuế	5,246	5,893	7,887	33.8%	50.3%	
Lợi nhuận sau thuế của ngân hàng mẹ	4,157	4,728	6,191	30.9%	48.9%	
Tăng trưởng tín dụng	12.1%	8.3%	16.3%	8 ppts	4.1 ppts	
Tăng trưởng huy động	20.3%	-0.8%	7.5%	8.3 ppts	-12.7 ppts	Động lực tăng trưởng huy động đến từ tăng trưởng huy động khách hàng (+7.6ppts QoQ, +15.7ppts YoY). CASA đạt 20.2%, tăng 189bps QoQ, là quý thứ 3 tăng liên tiếp và là mức CASA cao nhất trong nhiều năm trở lại đây.
NIM	2.92%	2.62%	2.57%	-4 bps	-34 bps	NIM giảm nhẹ so với quý trước do lãi suất bình quân đầu ra giảm mạnh hơn so với chi phí vốn khi trong giai đoạn này BID đẩy mạnh giảm lãi suất cho vay, thực hiện nhiều gói vay ưu đãi để hỗ trợ nền kinh tế.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.31%	7.32%	7.00%	-32 bps	69 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.60%	5.01%	4.71%	-30 bps	111 bps	
CIR	44.1%	33.8%	38.0%	4.2 ppts	-6 ppts	
NPL	1.16%	1.60%	1.25%	-34 bps	9 bps	Tỷ lệ nợ xấu giảm ở tất cả các nhóm nợ trong đó nợ nhóm 3 giảm 23bps QoQ. Trong khi đó tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng đạt 1.58%, giảm 28bps QoQ.

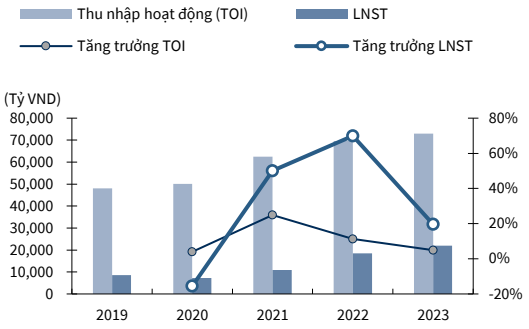
Nguồn: BID, KBSV

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



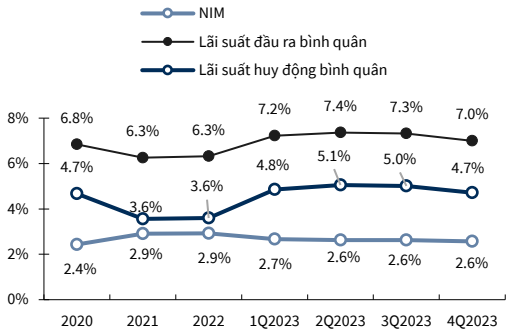
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



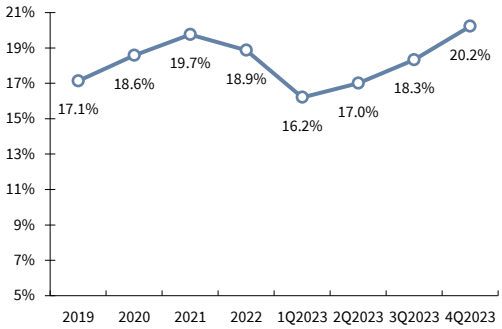
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



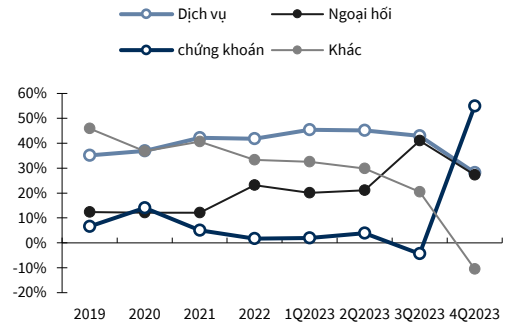
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



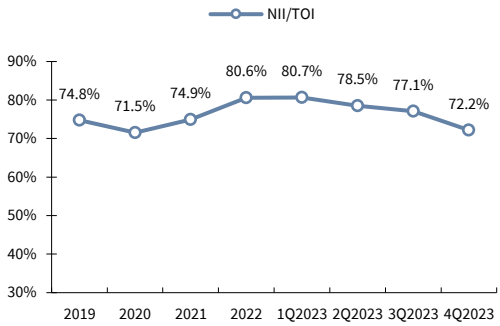
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

NIM 4Q2023 giảm nhẹ. Kì vọng NIM hồi phục trong năm 2024

NIM 4Q2023 đạt 2.57%, giảm 4bps QoQ, chủ yếu đến từ: (1) Tăng trưởng tín dụng 4Q2023 tăng đột biến 7.4% QOQ khiến thu nhập lãi chưa tăng tương ứng so với số dư nợ tín dụng; (2) BID đẩy mạnh hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế. Với vai trò là ngân hàng đầu ngành, BID liên tục đưa ra các gói vay ưu đãi lãi suất để thúc đẩy nhu cầu tín dụng cũng như hỗ trợ doanh nghiệp và người dân. Điển hình có thể kể đến gói 200,000 tỷ VND tín dụng lãi suất từ 4.5% cho khách hàng cá nhân phục vụ sản xuất kinh doanh và tiêu dùng hay gói lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà từ 6.5% (thuộc nhóm sản phẩm

có lãi suất thấp nhất thị trường cho vay mua nhà).

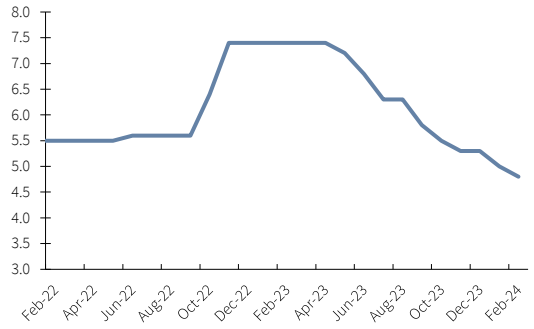
KBSV kì vọng NIM của BID sẽ được cải thiện trong năm 2024 dựa trên:

(1) Các khoản huy động khách hàng lãi suất cao kì hạn 1 năm giai đoạn 4Q2022 – 1Q2023 sẽ đáo hạn trong nửa đầu năm 2024. Đây là các khoản vay có lãi suất > 7%, cao hơn nhiều so với trung bình giai đoạn trước đó là ~ 5.5% (biểu đồ 8).

(2) Lãi suất huy động đang được duy trì ở mức thấp. Tính tới thời điểm hiện tại, lãi suất huy động cá nhân kỳ hạn 12 tháng của BID đang ở mức 4.8%, thấp hơn mức lãi suất huy động năm 2022 (~5.5%), là giai đoạn BID có mức chi phí vốn tốt nhất trong các năm trở lại đây. KBSV đánh giá cao khả năng BIDV sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất huy động thấp ~5.5% trong bối cảnh cầu tín dụng chưa thể hồi phục mạnh trong thời gian tới.

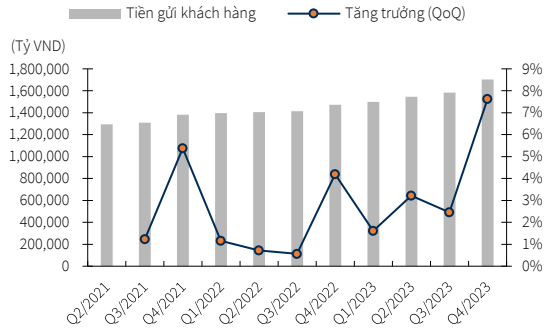
(3) CASA phục hồi khi các doanh nghiệp quay trở lại ổn định hoạt động sản xuất kinh doanh. Tỷ lệ CASA của BID 4Q2023 đạt 20.2%, là quý thứ 3 liên tiếp hồi phục sau khi chạm đáy vào 1Q2023 (16.2%) và là mức CASA cao nhất trong nhiều năm trở lại đây.

Biểu đồ 8. Lãi suất huy động cá nhân 12 tháng giai đoạn 2022 - 2023



Nguồn: BIDV, KBSV

Biểu đồ 9. Tăng trưởng tiền gửi khách hàng giai đoạn 2021 - 2023

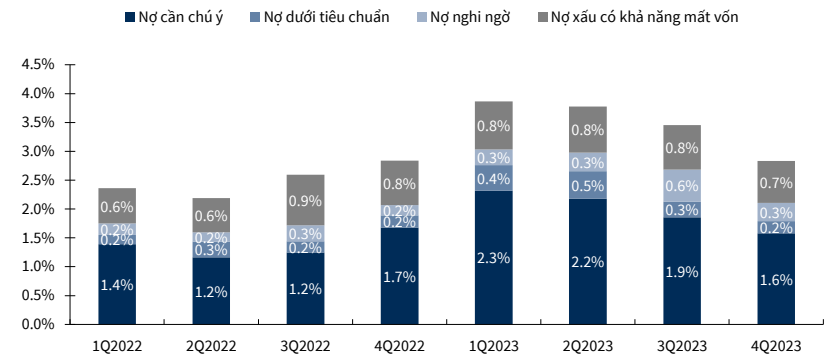


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện trong 4Q2023

Tỷ lệ nợ xấu 4Q2023 của BID đạt 1.25% (-35bps QoQ) nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp, cao hơn VCB, TCB, CTG và ACB. Cùng với đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 đạt 1.58%, giảm 28bps QoQ, là quý thứ 3 liên tiếp giảm sau khi tăng mạnh trong 1Q2023. Tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm theo tính toán của KBSV đạt 0.0%, cho thấy nhiều khả năng nợ xấu đã đạt đỉnh trong 1H2023 và đang có những tín hiệu hồi phục tích cực. Ngoài ra, theo thông tin từ BID, nợ tái cơ cấu theo TT02/NHNN tính đến hết 4Q2023 đạt khoảng 16,000 tỷ VND, tương đương 0.8% tổng dư nợ cho vay khách hàng, trong đó đã trích lập dự phòng 62%. Dư nợ cho vay bất động sản dự án hiện cũng đang ở mức tương đối an toàn, chiếm khoảng 2% tổng dư nợ trong khi các khoản cho vay nhà thế chấp chiếm khoảng 15% tổng dư nợ tín dụng và có mức tăng trưởng tốt, đạt 16% YoY. Chất lượng tài sản khả quan hơn trong quý 4 cùng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 181.8%, cao thứ 2 toàn ngành sẽ giảm đáng kể áp lực trích lập dự phòng của BID trong năm 2024.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của BID giai đoạn 2022-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

	% NPL	QoQ	% nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	5.01%	-0.73%	6.89%	-1.14%	-14,649	51.7%
VIB	3.14%	-0.54%	5.57%	-0.88%	-4,271	51.0%
HDB	1.79%	-0.47%	5.24%	0.20%	-4,054	65.8%
TPB	2.05%	-0.93%	2.81%	-0.96%	-2,676	63.7%
MBB	1.60%	-0.28%	2.28%	-0.69%	-11,470	117.0%
MSB	2.87%	-0.07%	1.77%	-1.47%	-2,363	55.2%
BID	1.25%	-0.35%	1.58%	-0.28%	-40,420	181.8%
CTG	1.13%	-0.24%	1.55%	-0.82%	-27,773	167.2%
SHB	2.85%	-0.36%	1.27%	-0.67%	-9,700	77.7%
LPB	1.34%	-1.46%	1.13%	-0.11%	-3,458	93.8%
EIB	2.64%	-0.11%	1.05%	-0.42%	-1,536	42.7%
TCB	1.16%	-0.20%	0.86%	-0.40%	-6,128	102.1%
STB	2.28%	0.07%	0.73%	0.01%	-7,562	68.8%
ACB	1.21%	0.14%	0.65%	-0.22%	-5,367	91.2%
VCB	0.98%	-0.23%	0.44%	-0.21%	-28,684	230.3%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 12. Dự phóng KQKD 2022 -2024

(Tỷ VND)	2023	2024F	% Yoy 2023	2025F	%YoY 2024	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	56,136	69,075	23.0%	80,075	15.9%	Nâng giả định tăng trưởng tín dụng năm 2024 lên 13% (tăng 1.5% so với dự phóng cũ)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,572	7,253	10.4%	7,761	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	73,024	84,475	15.7%	97,354	15.2%	
Chi phí trích lập dự phòng	(20,295)	(25,931)	27.8%	(28,604)	10.3%	Dự phóng Chi phí trích lập dự phòng 2024 tăng 6.5% so với dự phóng cũ, tương ứng với sự thay đổi về dự phóng thay đổi quy mô tài sản.
Lợi nhuận sau thuế	22,027	24,939	13.2%	29,844	19.7%	
NIM	2.57%	2.84%	26bps	2.92%	8bps	Dự phóng NIM 2024 tăng 26bps YoY nhờ động lực từ chi phí vốn thấp bao gồm: (1) Các khoản huy động lãi suất cao đáo hạn; (2) Nền lãi suất huy động ở mức thấp; (3) CASA cải thiện.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.00%	6.41%	-59bps	6.34%	-6bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.72%	3.82%	-90bps	3.67%	-15bps	
CIR	34.3%	32.4%	-194bps	32.3%	-10bps	
NPL	1.25%	1.70%	45bps	1.20%	-50bps	Giả định NPL tăng trong năm 2024 sau khi TT02/NHNN hết hiệu lực và BID chưa sử dụng nguồn dự phòng để xử lý các khoản nợ tái cơ cấu này.
Tổng tài sản	2,300,814	2,635,494	14.5%	2,944,567	11.7%	
Vốn chủ sở hữu	122,917	147,333	19.9%	176,602	19.9%	

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị NẮM GIỮ, giá 51,700 VND/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 BID.

(1) Phương pháp định giá P/B

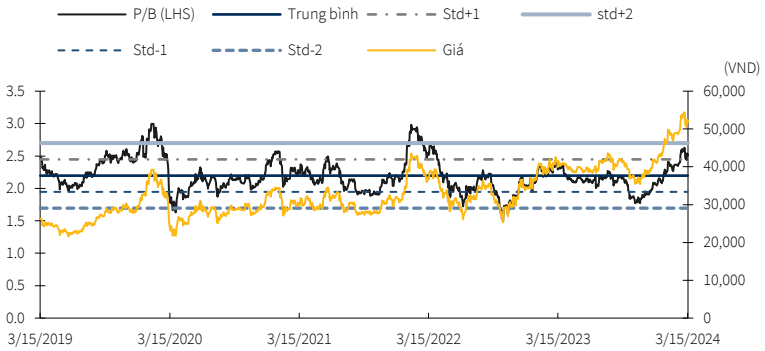
Chúng tôi nâng mức P/B dự phóng 2023 lên mức 2.45x tương đương độ lệch chuẩn +1 của trung bình P/B 5 năm của BID do các tín hiệu tích cực từ chất lượng tài sản được cải thiện và tăng trưởng tín dụng ấn tượng trong 4Q2023.

(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.

Cổ phiếu BID đã có nhịp tăng tốt trong thời gian vừa qua, đã phần nào phản ánh phản ánh triển vọng kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2024. Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu BID cho năm 2024 là 51,700 VND/cổ phiếu, thấp hơn 0.6% so với giá đóng cửa ngày 18/03/2024.

Biểu đồ 13. Chỉ số P/B của BID giai đoạn 2018-2024



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Bảng 14. Cổ phiếu BID – Định giá 2023 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng		2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế		24,939	29,844	33,785
Lợi nhuận thặng dư		8,518	10,160	10,191
Chi phí vốn (r)	13.36%			
Tăng trưởng (g)	3.0%			
Giá tri cuối cùng	41,094			
Giá trị hợp lý cuối 2023	228,228			
Giá trị cổ phiếu BID	**40,037**			

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	63,323	50%	31,661
Lợi nhuận thặng dư	40,037	50%	20,018
Giá mục tiêu			**51,700**

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2020A-2024F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	46,823	56,070	56,136	69,075	80,075
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	101,008	121,111	152,761	156,017	174,143
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(54,185)	(65,041)	(96,626)	(86,943)	(94,067)
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	6,614	5,648	6,572	7,253	7,761
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	6,179	4,210	2,076	2,931	3,818
Tổng thu nhập hoạt động	62,494	69,582	73,024	84,475	97,354
Chi phí hoạt động	(19,465)	(22,557)	(25,080)	(27,370)	(31,445)
LN thuần trước CF DPRRTD	43,028	47,025	47,944	57,106	65,909
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(29,481)	(24,015)	(20,295)	(25,931)	(28,604)
Thu nhập khác	8,957	6,526	6,542	4,510	5,875
Chi phí khác	(2,779)	(2,316)	(4,466)	(1,578)	(2,056)
Tổng lợi nhuận trước thuế	13,548	23,009	27,650	31,174	37,305
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,706)	(4,589)	(5,622)	(6,235)	(7,461)
LNST	10,841	18,420	22,027	24,939	29,844
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(301)	(262)	(476)	(523)	(576)
LNST ngân hàng mẹ	10,540	18,159	21,552	24,416	29,269

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Cho vay khách hàng	1,325,529	1,483,996	1,737,245	1,968,580	2,218,661
Chứng khoán kinh doanh	6,069	1,701	6,972	7,902	8,893
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	12,661	13,745	11,029	12,500	14,067
Tài sản có sinh lời	1,743,024	2,092,669	2,271,473	2,598,808	2,890,945
Tài sản cố định và tài sản khác	35,365	51,896	59,751	64,728	71,086
Tổng tài sản	1,761,696	2,120,609	2,300,814	2,635,494	2,944,567
Tiền gửi của khách hàng	1,380,398	1,473,598	1,704,269	1,931,501	2,173,732
Các khoản vay phái sinh, giấy tờ có giá	138,032	170,289	202,023	231,950	221,971
Các khoản nợ chịu lãi	1,641,777	1,973,861	2,124,440	2,427,576	2,700,121
Các khoản nợ khác	33,590	42,558	53,457	60,585	67,844
Tổng nợ phải trả	1,675,367	2,016,419	2,177,897	2,488,161	2,767,965
Vốn điều lệ	50,585	50,585	57,004	57,004	57,004
Thặng dư vốn cổ phần	14,292	15,351	15,361	15,361	15,361
Lợi nhuận chưa phân phối	8,673	21,576	33,589	58,005	87,273
Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	86,329	104,190	122,917	147,333	176,602

Chỉ số tài chính

(%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời					
ROE	13.1%	19.3%	19.4%	18.5%	18.4%
ROA	0.7%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%
ROE trước dự phòng	41.5%	39.5%	33.7%	33.8%	32.6%
ROA trước dự phòng	2.1%	1.9%	1.7%	1.9%	1.9%
Biên lãi ròng (NIM)	2.9%	2.9%	2.6%	2.8%	2.9%
Hiệu quả hoạt động					
LDR thuần	98.1%	103.3%	104.3%	104.0%	103.5%
CIR	31.1%	32.4%	34.3%	32.4%	32.3%
Tốc độ tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng tài sản	16.2%	20.4%	8.5%	14.5%	11.7%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	10.9%	12.0%	17.1%	13.3%	12.7%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	33.0%	9.3%	2.0%	19.1%	15.4%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	50.6%	72.3%	18.7%	13.3%	19.9%
Tăng trưởng EPS	19.8%	72.3%	5.3%	13.3%	19.9%
Tăng trưởng BVPS	-13.8%	20.7%	4.7%	19.9%	19.9%

Định giá

(đồng, X, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số về giá					
EPS cơ bản	2,084	3,590	3,781	4,283	5,134
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,066	20,597	21,563	25,846	30,980
Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,196	19,720	20,739	25,032	30,176
Chỉ số định giá					
PER	25.0	14.5	13.8	12.1	10.1
PBR	3.0	2.5	2.4	2.0	1.7
Tỉ lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROE	13.1%	19.3%	19.4%	18.5%	18.4%
An toàn vốn					
Tỉ lệ an toàn vốn(CAR)	9.9%	9.5%	>9%	>9%	>9%
Chất lượng tài sản					
NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	1.0%	1.2%	1.3%	1.7%	1.2%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	214.8%	216.8%	181.8%	117.7%	115.4%
SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.1%	2.8%	2.8%	3.3%	2.9%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	101.1%	88.4%	80.3%	60.6%	47.7%

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

Khối phân tích
research@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
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

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@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

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:	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.