

VietinBank (CTG)

Đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 14-15%

18/06/2024

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

1Q2024, LNTT đạt 6,210 tỷ VND, tăng 6.8% YoY

1Q2024, CTG có thu nhập lãi thuần đạt 15,174 tỷ VND (+4.1% QoQ, +19.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 3,893 tỷ VND (-0.3% QoQ, -10.6% YoY) khiến TOI đạt 19,067 tỷ VND (+3.2% QoQ, +12.0% YoY). Trong kì, CTG đẩy mạnh trích lập dự phòng 8,049 tỷ VND (+80% QoQ, +19.7% YoY) khiến LNTT đạt 6,210 tỷ VND, tăng nhẹ 3.8% YoY.

Đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 14-15% năm 2024, chi phí tín dụng ở mức 1.3%

Tại ĐHCĐ thường niên 2024, CTG đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng đạt 14 - 15%; NIM duy trì ~ 3%; Tỷ lệ nợ xấu <1.8%, Chi phí tín dụng ở mức 1.3% tương đương chi phí trích lập dự kiến ~ 20 nghìn tỷ VND; Thu hồi nợ xấu đạt khoảng 4.7 - 5 nghìn tỷ VND cho cả năm.

Kì vọng duy trì mức NIM tốt trong 2H2024

Theo quan điểm của KBSV, CTG sẽ duy trì mức NIM tốt ~ 2.95% dựa trên: (1) Chi phí vốn tiếp tục được cải thiện khi nền lãi suất huy động vẫn ở mức thấp so với giai đoạn 2021-2022 cùng với các khoản huy động lãi suất cao giai đoạn 4Q2022 - 1Q2023 đáo hạn; (2) Lãi suất cho vay hiện đã ở mức thấp và ngân hàng không có áp lực lớn để giảm lãi suất cho vay do tăng trưởng tín dụng vẫn đang diễn ra đúng kế hoạch.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 40,200 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 2024 là 40,200VND/cp, cao hơn 22.9% so với giá tại ngày 17/06/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 52,200
Tăng/giảm (%)	22.7%
Giá hiện tại (17/06/2024)	VND 32,750
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 37,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	174.0/6.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	319.4/12.6
Sở hữu nước ngoài (%)	26.3%
Cổ đông lớn	SBV (64.46%)

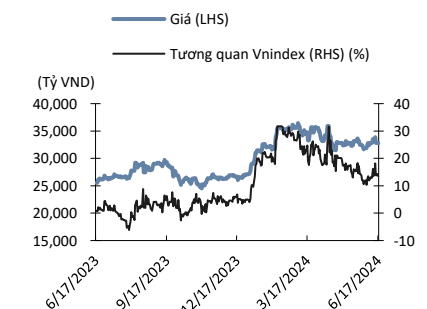
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.1	-1.7	25.7	28.4
Tương đối	-1.2	-4.2	9.0	14.1

Dự phóng KQKD & định giá

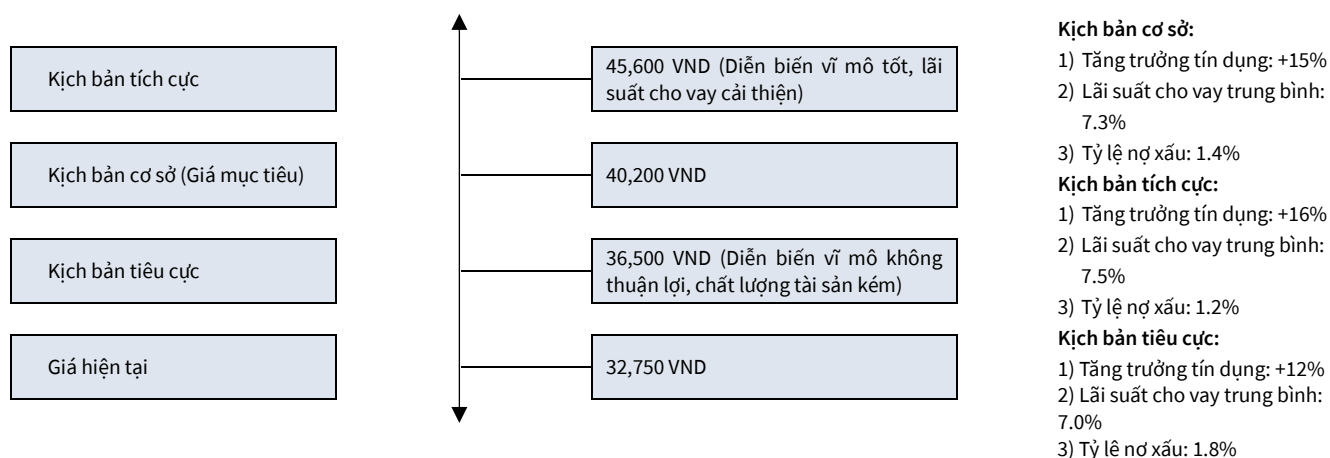
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	47,792	52,957	62,294	70,425
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	44,922	50,105	55,729	62,389
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	16,924	19,904	23,172	27,075
EPS (VND)	3,522	3,706	4,315	5,042
Tăng trưởng EPS (%)	20%	5%	16%	17%
PER (x)	9.3	8.8	7.6	6.5
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	22,539	23,440	27,755	32,797
PBR (x)	1.45	1.40	1.18	1.00
ROE (%)	16.8	17.1	17.0	16.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần	62,863	71,722	62,294	70,425	(0.9)	(1.8)
LN trước Chi phí DPRRTD	58,041	65,374	55,729	62,389	(4.0)	(4.6)
LNST ngân hàng mẹ	24,371	29,291	23,172	27,075	(4.9)	(7.6)

Nguồn: KBSV ước tính

Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

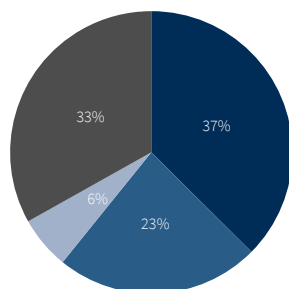
(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần	62,294	70,425	-	-	-	-
LN trước Chi phí DPRRTD	55,729	62,389	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	23,172	27,075	22,719	30,312	2.0	(10.7)

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Cơ cấu dư nợ tín dụng 2023

■ Bán lẻ ■ SME ■ FDI ■ Doanh nghiệp lớn



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 2023 đạt 2,032 nghìn tỷ VND, đứng thứ 3 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 37% và 33%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

1Q2024, LNTT đạt 6,210 tỷ VND, tăng 6.8% YoY

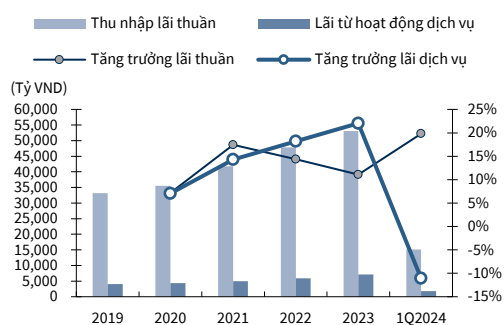
1Q2024, CTG có thu nhập lãi thuần đạt 15,174 tỷ VND (+4.1% QoQ, +19.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 3,893 tỷ VND (-0.3% QoQ, -10.6% YoY) khiến TOI đạt 19,067 tỷ VND (+3.2% QoQ, +12.0% YoY). Trong kì, CTG đẩy mạnh trích lập dự phòng 8,049 tỷ VND (+80% QoQ, +19.7% YoY) khiến LNTT đạt 6,210 tỷ VND, tăng nhẹ 3.8% YoY.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	1Q2023	4Q2023	1Q2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	12,666	14,572	15,174	4.1%	19.8%	Thu nhập lãi thuần tăng nhờ chi phí vốn giảm mạnh so với cùng kì với chi từ lãi giảm 21.4% YoY.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2,001	1,554	1,779	14.5%	-11.1%	Doanh thu từ hoạt động thanh toán giảm 12% QoQ được bù đắp bằng sự hồi phục từ doanh thu bảo lãnh (+35% QoQ). Trong khi đó, doanh thu hoạt động bảo hiểm không có nhiều cải thiện, tăng 2% QoQ.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	2,351	2,350	2,114	-10.0%	-10.1%	Mảng FX tiếp tục ghi nhận mức lãi cao, đạt 1,344 tỷ VND (+76.1% YoY) trong khi lãi từ hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán âm 68 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 778 tỷ VND (-23.7% YoY) do chi phí khác tăng 170.2% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	17,018	18,475	19,067	3.2%	12.0%	
Chi phí hoạt động	(4,314)	(6,304)	(4,807)	-23.7%	11.4%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	12,704	12,171	14,259	17.2%	12.2%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,724)	(4,473)	(8,049)	80.0%	19.7%	Đẩy mạnh trích lập dự phòng, duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao, đạt 150.9%.
Lợi nhuận trước thuế	5,980	7,699	6,210	-19.3%	3.8%	
LNST của ngân hàng mẹ	4,806	6,119	4,959	-19.0%	3.2%	
Tăng trưởng tín dụng	4.5%	15.5%	2.7%	-12.7 ppts	-1.7 ppts	Tăng trưởng tín dụng đạt 2.7% YTD, cao hơn so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 0.26% YTD. Động lực tăng trưởng chính đến từ khối khách hàng FDI (+11.1% YTD) và khối khách hàng doanh nghiệp lớn (+4.7% YTD).
Tăng trưởng huy động	0.3%	11.9%	2.6%	-9.3 ppts	2.2 ppts	Tăng trưởng huy động đạt 2.6% YTD, tương đương với mức tăng trưởng tín dụng và cao hơn so với tăng trưởng huy động toàn ngành giảm 0.76% YTD. Động lực tăng trưởng huy động đến từ khối khách hàng cá nhân (+4.8% YTD) trong khi khối khách hàng doanh nghiệp giảm 5.7% YTD.
NIM	2.99%	2.86%	2.93%	6 bps	-5 bps	NIM tăng 6bps QoQ nhờ chi phí vốn bình quân tiếp tục xu hướng giảm mạnh (-30bps QoQ).
Lãi suất đầu ra bình quân	6.82%	7.14%	6.88%	-26 bps	5 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.06%	4.51%	4.20%	-30 bps	14 bps	
CIR	25.3%	34.1%	25.2%	-8.9 ppts	-0.1 ppts	
NPL	1.28%	1.13%	1.35%	21 bps	6 bps	NPL tăng 21bps QoQ đến từ nợ nhóm 3 tăng 27bps QoQ và nợ nhóm 4 tăng 5bps QoQ. Nợ nhóm 2 tăng nhẹ 4bps QoQ

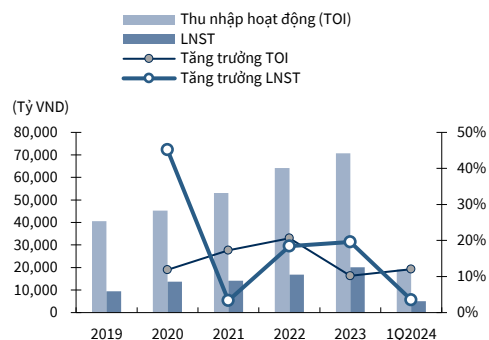
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



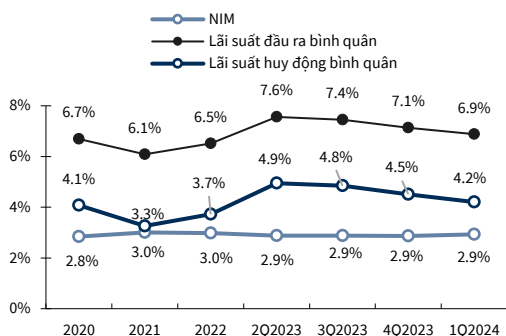
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



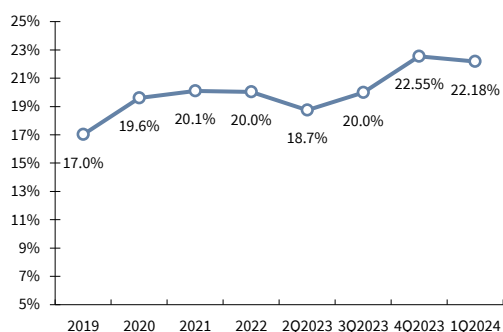
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



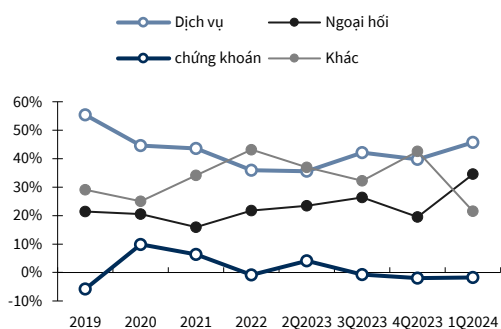
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của CTG giai đoạn 2019-2024



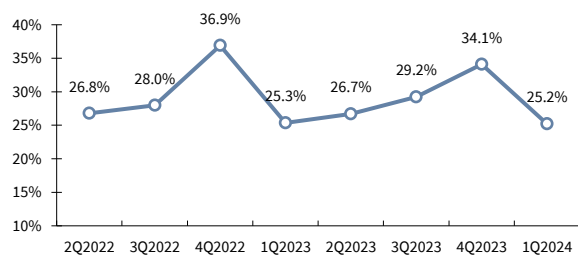
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

NIM 1Q2024 tăng 7bps QoQ nhờ chi phí vốn giảm

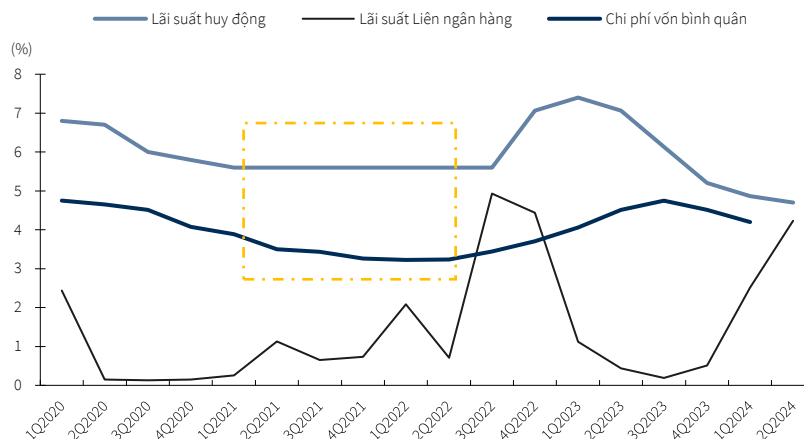
NIM 1Q2024 đạt 2.93%, tăng 7bps QoQ nhờ diễn biến giảm mạnh của lãi suất huy động từ 3Q2023 đang dần phản ánh vào chi phí vốn bình quân (-31bps QoQ). Trong khi đó, lãi suất đầu ra bình quân (IEA) cũng có sự điều chỉnh giảm (-26bps QoQ) phần nào kìm hãm sự cải thiện của NIM. Với vai trò nằm trong nhóm ngân hàng đầu ngành, CTG 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 “Vay ưu đãi – Khởi Sắc tương lai” với quy mô 400,000 tỷ VND tín dụng lãi suất từ 5.0% đối với vay ngắn hạn và 5.6% đối với vay dài hạn.

Kì vọng duy trì mức NIM tốt trong 2H2024

KBSV đánh giá cao khả năng CTG sẽ điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất huy động trong phần còn lại của năm khoảng 100 – 150bps, chủ yếu do áp lực tỷ giá vẫn ở mức cao. Để kiểm soát tỷ giá từ giờ đến cuối năm, hoạt động nâng lãi suất OMO hoặc nâng lãi suất điều hành là phương án có thể tính đến từ phía NHNN, qua đó tác động đến lãi suất huy động thị trường 1 của CTG. Mặc dù vậy, theo quan điểm của KBSV, CTG vẫn sẽ duy trì mức NIM tốt ~ 2.95% dựa trên: (1) Chi phí vốn tiếp tục được cải thiện khi nền lãi suất huy động vẫn ở mức thấp so với giai đoạn 2021-2022 cùng với các khoản huy động lãi suất cao giai đoạn 4Q2022 – 1Q2023 đáo hạn; (2) Lãi suất cho vay hiện đã ở mức thấp và ngân hàng không có áp lực lớn để giảm lãi suất cho vay do tăng trưởng tín dụng vẫn đang diễn ra đúng kế hoạch.

Chi phí vốn bình quân kì vọng có xu hướng giảm tương tự giai đoạn 2021-2022 khi lãi suất huy động trong kịch bản tăng 100 – 150bps vẫn ở mức nền thấp so với quá khứ.

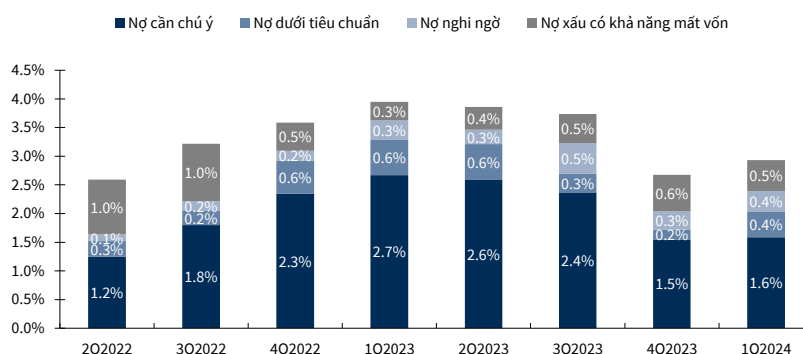
Biểu đồ 8. Tương quan Chi phí vốn – lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: KBSV tính toán và tổng hợp

Chất lượng tài sản có phần đi xuống với tỷ lệ nợ xấu tăng ở nhóm 3 và nhóm 4. Tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm ước tính đạt 0.55%, tương đương giai đoạn đầu 2023.

Biểu đồ 9. 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 vẫn ở mức cao với tỷ lệ LLCR đạt 150.8%, cao thứ 3 trong nhóm ngân hàng theo dõi, qua đó đảm bảo tính linh động trong công tác trích lập dự phòng trong nửa cuối năm.

Biểu đồ 10. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	4.84%	-0.17%	8.30%	1.41%	-15,055	53.4%
VIB	3.60%	0.45%	5.65%	0.08%	-4,798	49.8%
MSB	3.18%	0.31%	1.75%	-0.02%	-2,658	53.6%
OCB	2.87%	0.12%	2.62%	0.55%	-2,398	55.2%
EIB	2.86%	0.22%	1.20%	0.15%	-1,569	37.3%
MBB	2.49%	0.88%	2.29%	0.02%	-12,244	80.1%
STB	2.28%	0.00%	0.85%	0.13%	-8,268	72.5%
HDB	2.24%	0.45%	4.72%	-0.52%	-4,614	56.6%
TPB	2.23%	0.19%	2.69%	-0.12%	-2,701	60.3%
BID	1.51%	0.25%	2.05%	0.47%	-41,247	152.8%
ACB	1.45%	0.25%	0.78%	-0.04%	-5,773	78.6%
LPB	1.39%	0.05%	0.80%	-0.33%	-3,796	89.0%
CTG	1.35%	0.22%	1.59%	0.04%	-30,775	150.8%
VCB	1.22%	0.24%	0.56%	0.12%	-30,891	199.8%
TCB	1.13%	-0.03%	1.09%	0.23%	-6,700	106.1%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 14-15% năm 2024, chi phí tín dụng ở mức 1.3%

CTG đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt 14 - 15%; NIM duy trì ~ 3%; Tỷ lệ nợ xấu <1.8%, Chi phí tín dụng ở mức 1.3% tương đương chi phí trích lập dự kiến ~ 20 nghìn tỷ VND ; Thu hồi nợ xấu đạt khoảng 4.7 - 5 nghìn tỷ VND cho cả năm. Theo quan điểm của KBSV, CTG về cơ bản sẽ đạt được chỉ tiêu kinh doanh đề ra cùng với tăng trưởng LNTT ước đạt ~ 14% dựa trên: (1) Tăng trưởng tín dụng đạt kế hoạch, NIM cải thiện và duy trì ở mức ~ 2.95%; (2) Chất lượng tài sản cải thiện trong bối cảnh nền kinh tế dần hồi phục cùng với bộ đệm dự phòng cao đảm bảo tính linh động trong việc kiểm soát chi phí tín dụng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 11. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	52,957	62,294	17.6%	70,425	13.1%	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	78,491	11.3%	87,748	11.8%	
Chi phí trích lập dự phòng	(25,115)	(26,571)	5.8%	(28,332)	6.6%	Giả định chi phí tín dụng ở mức 1.6%, duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 138%.
LNST của ngân hàng mẹ	19,904	23,172	16.4%	27,075	16.8%	
NIM	2.86%	2.96%	10bps	2.97%	1bps	Giả định NIM ở mức 2.96% với kì vọng duy trì chi phí vốn thấp và CTG sẽ duy trì mặt bằng lãi suất cho vay như hiện tại.
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	4.06%	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	2,294,346	12.9%	2,586,754	12.7%	
Vốn chủ sở hữu	125,872	149,044	18.4%	176,119	18.2%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 40,200 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.

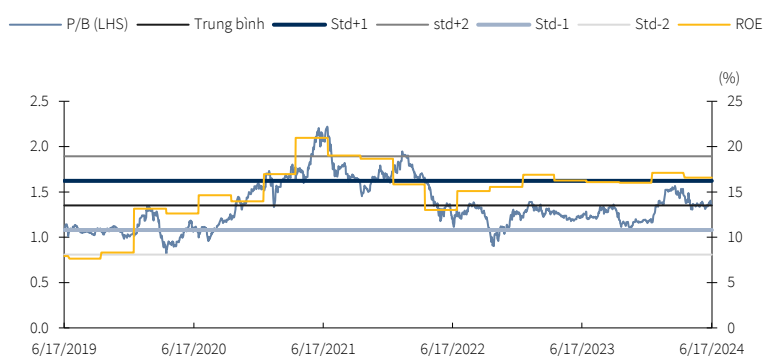
(1) Phương pháp định giá P/B

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, bộ đệm dự phòng cao thứ 3 toàn ngành mặc dù chất lượng nợ có phần đi xuống trong 1Q2024.

(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 40,200 đồng/cổ phiếu, cao hơn 22.9% so với giá ngày 17/06/2024.

Biểu đồ 12. Chỉ số P/B của CTG giai đoạn 2019-2024

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. Cổ phiếu CTG – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	23,327	27,246	34,908
Lợi nhuận thặng dư	6,510	7,334	11,379
Chi phí vốn (r)	13.36%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	45,548		
Giá trị hợp lý cuối 2024	231,052		
Giá trị cổ phiếu CTG	43,027		

Nguồn: KBSV

Bảng 14. 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	37,469	50%	18,735
Lợi nhuận thặng dư	43,027	50%	21,513
Giá mục tiêu			40,200

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	62,294	70,425	Cho vay khách hàng	1,104,873	1,245,430	1,445,572	1,661,599	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)	(71,393)	(89,894)	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	4,664	4,933	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	78,491	87,748	Tổng tài sản	1,531,587	1,808,811	2,032,614	2,294,346	2,586,754
Chi phí hoạt động	(17,186)	(19,195)	(20,443)	(22,762)	(25,359)	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	55,729	62,389	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)	(26,571)	(28,332)	Các khoản nợ chịu lãi	1,401,001	1,657,148	1,855,204	2,087,410	2,344,662
Thu nhập khác	4,516	7,507	7,080	7,176	7,590	Các khoản nợ khác	36,937	43,347	51,537	57,892	65,973
Chi phí khác	(1,118)	(969)	(1,277)	(2,512)	(2,656)	Tổng nợ phải trả	1,437,938	1,700,495	1,906,742	2,145,303	2,410,635
Tổng lợi nhuận trước thuế	17,589	21,132	24,990	29,158	34,057	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)	(5,832)	(6,811)	Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
LNST	14,215	16,984	20,045	23,327	27,246	Lợi nhuận chưa phân phối	21,488	33,513	42,369	65,541	92,616
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	23,172	27,075	Vốn chủ sở hữu	93,650	108,316	125,872	149,044	176,119

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%	16.8%	EPS cơ bản	2,932	3,522	3,706	4,315	5,042
ROA	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	19,487	22,539	23,440	27,755	32,797
ROE trước dự phòng	32.3%	35.7%	34.3%	32.4%	30.7%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	18,592	21,674	22,696	27,030	32,090
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	11.2	9.3	8.8	7.6	6.5
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.7	1.5	1.4	1.2	1.0
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%	16.8%
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%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	10.2%	12.7%	16.1%	14.9%	14.4%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	22.8%	24.9%	11.5%	11.2%	12.0%	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%	16.4%	16.8%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	180.4%	188.1%	167.2%	138.1%	130.3%
Tăng trưởng EPS	-20.4%	20.1%	5.3%	16.4%	16.8%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.3%	3.6%	2.7%	3.0%	2.9%
Tăng trưởng BVPS	-15.1%	15.7%	4.0%	18.4%	18.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	98.4%	65.0%	70.4%	64.4%	53.9%

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

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

Khối 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.