

12/12/2023

 Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh
 linhpp@kbsec.com.vn

Cập nhật KQKD 3Q2023

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) trong quý 3 đi ngang so với cùng kỳ do thu nhập lãi thuần (NII) giảm nhẹ 3.9% YoY, bù lại thu ngoài lãi (NFI) tăng trưởng 13.5%. Chi phí tín dụng tăng mạnh trong quý này do quy mô tín dụng tăng và chất lượng tài sản suy giảm. Trong quý 3, TCB ghi nhận LNTT đạt 5,843 tỷ đồng (-13% YoY), lũy kế 9T2023 đạt 17,115 tỷ đồng (-18% YoY) – hoàn thành 73.3% kế hoạch dự phóng của chúng tôi.

Tăng trưởng tín dụng khả quan nhờ hạn mức được cấp mới

Chúng tôi được biết TCB cũng là một trong những ngân hàng được cấp thêm room tín dụng trong đợt này. Tăng trưởng tín dụng 9T2023 đạt 13.5% trên tổng mức hạn mức được cấp 14% từ tháng 7, TCB đã gần như giải ngân hết hạn mức. KBSV kỳ vọng với hạn mức được cấp mới, tăng trưởng tín dụng cả năm nay có thể đạt 15-17%.

Chi phí vốn (CoF) cải thiện rõ rệt trong quý 3 tìm hãm sự sụt giảm của NIM

Chi phí vốn quý (CoF) 3 đạt mức 4.7%- thấp nhất trong 3 quý gần đây trong bối cảnh lãi suất huy động điều chỉnh giảm tương đối đáng kể. Lợi suất tài sản giảm nhẹ và với tốc độ chậm hơn CoF đã góp phần giúp NIM quý này cải thiện 4 bps so với quý trước. Mặc dù NIM trượt 12 tháng của TCB vẫn đang có xu hướng giảm, song chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng sẽ bắt đầu có những tín hiệu đảo chiều trong năm sau.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 41,000 VND/cp

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho năm 2024 của cổ phiếu TCB là 41,000 VND/cp, cao hơn 32% so với giá tại ngày 11/12/2023. Khuyến nghị MUA với cổ phiếu TCB.

MUA Thay đổi

Giá mục tiêu VND 41,000

Tăng/giảm	32%
Giá mục tiêu đồng thuận	40,250
Giá hiện tại (11/12/2023)	30,850
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)/triệu USD	122.75/5.03

Dự phóng KQKD & định giá

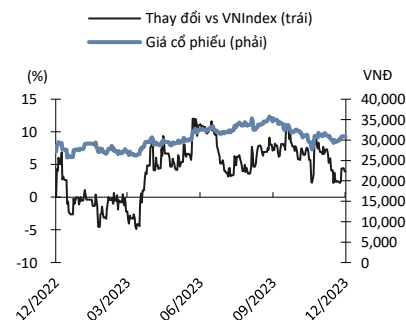
Cuối năm tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	26,699	30,290	27,091	31,767
LN trước CF DPRRTD (tỷ VND)	25,903	27,504	26,405	29,544
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	18,415	20,436	18,659	21,498
EPS (đồng/cổ phiếu)	5,142	5,729	5,199	5,975
Tăng trưởng EPS (%YoY)	46%	11%	-9%	15%
PER (x)	8.6	7.7	8.5	7.4
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	26,501	32,248	36,769	42,143
PBR (x)	1.66	1.36	1.20	1.04
ROE (%)	22.0%	19.8%	15.4%	15.5%

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	65%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)/triệu USD	295.6/12.1
Sở hữu nước ngoài (%)	22.5%
Cơ cấu cổ đông	MSN (14.96%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-0.6	-12.6	-5.7	7.1
Tương đối	-2.9	-3.4	-6.6	-0.4



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh 2Q2023

Cập nhật KQKD 3Q2023

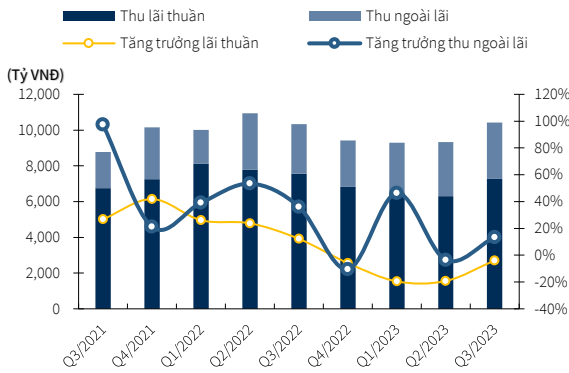
Tổng thu nhập hoạt động (TOI) trong quý 3 đi ngang so với cùng kỳ do thu nhập lãi thuần (NFI) giảm nhẹ 3.9% YoY, bù lại thu ngoài lãi (NFI) tăng trưởng 13.5%. Chi phí tín dụng tăng mạnh trong quý này do quy mô tín dụng tăng và chất lượng tài sản suy giảm. Trong quý 3, TCB ghi nhận LNTT đạt 5,843 tỷ đồng (-13% YoY), lũy kế 9T2023 đạt 17,115 tỷ đồng (-18% YoY) – hoàn thành 73.3% kế hoạch dự phóng của chúng tôi.

Bảng 1. Cập nhật KQKD Q3/2023

(tỷ VNĐ)	Q3/2022	Q3/2023	YoY	9T2022	9T2023	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	7,565	7,272	-3.9%	23,470	20,094	-14.4%	Thu nhập lãi thuần 9T2023 giảm 14.4% YoY do ảnh hưởng từ (1) chi phí vốn cao trong nửa đầu năm; (2) TCB thực hiện chính sách giá linh hoạt để hỗ trợ khách hàng. Mức suy giảm trong quý 3 chậm lại (-3.9% YoY).
Thu nhập ngoài lãi	2,773	3,146	13.5%	7,809	8,950	14.6%	Thu ngoài lãi hồi phục tích cực, đến từ: -Mảng IB trong quý 3 đóng góp 607 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với quý trước và 64% YoY khi hoạt động tư vấn và phát hành trái phiếu tăng trở lại. -Thu từ L/C, thanh toán, tiền mặt (chiếm 45% của thu hoạt động dịch vụ) là động lực tăng trưởng chính, tăng 109% so với 9T2022. -Trong khi đó, mảng Bancassurance hồi phục so với quý 2, nhưng chưa quay về mức cao của cùng kỳ năm ngoái. -Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối đạt 124 tỷ đồng so với mức lỗ trong quý 2, hoạt động chứng khoán đầu tư thu 635 tỷ (+659% QoQ).
Tổng thu nhập hoạt động	10,338	10,418	0.8%	31,279	29,044	-7.1%	
Chi phí hoạt động	(3,014)	(3,631)	20.5%	(9,213)	(9,642)	4.7%	Chi phí hoạt động tăng cao hơn chủ yếu tăng mạnh chi phí khấu hao (+69% YoY) khi ngân hàng tiếp tục đầu tư vào hoạt động số hoá, chi phí đầu tư trang thiết bị hạ tầng và chi phí marketing cũng tăng so với cùng kỳ.
CIR	29.2%	34.8%	+569bps	29%	33%	+374bps	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(609)	(945)	55.1%	(1,245)	(2,287)	83.7%	Chi phí tín dụng tăng mạnh cùng với xu hướng suy giảm chất lượng tài sản chung của toàn ngành.
LNTT	6,715	5,843	-13.0%	20,822	17,115	-17.8%	
LNST	5,368	4,669	-13.0%	16,864	13,709	-18.7%	
Tăng trưởng tín dụng	10.7%	13.5%	+280bps				Tăng trưởng tín dụng được dẫn dắt bởi nhóm KHDN (+63% YoY), trong đó cho vay lĩnh vực BĐS vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục tín dụng (hơn 70%). Tín dụng thông qua kênh TPDN trong quý 3 tăng mạnh so với quý liền trước (+21.4% QoQ).
Tăng trưởng huy động	17.4%	12.5%	-483bps				Tăng trưởng tiền gửi đạt 14.1% YTD khi mặt bằng lãi suất đã giảm đáng kể. Huy động thông qua giấy tờ có giá tăng mạnh hơn 80% YTD, là nguồn huy động dài hạn với chi phí thấp hơn giúp ngân hàng đưa tỷ lệ SFL về mức 30.5% tính đến cuối tháng 9/2023.
NIM	5.59%	4.06%	-153bps				NIM theo quý đã bắt đầu ghi nhận sự cải thiện nhờ chi phí vốn kỳ này giảm 0.7% so với quý trước. Tuy nhiên NIM trượt 12 tháng vẫn tiếp tục xu hướng giảm do ảnh hưởng nền chi phí huy động cao kể từ cuối năm 2022.
NPL	0.65%	1.4%	+75bps				NPL tăng lên mức 1.4% sau CIC từ mức 1.07% trong quý trước. Nợ xấu gia tăng chủ yếu từ nhóm KHCN và SME, trong khi nhóm KHDN lớn không ghi nhận phát sinh nợ xấu trong nhiều kỳ báo cáo.

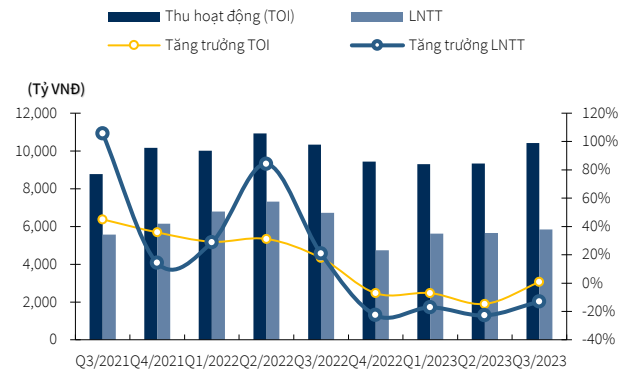
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và lãi thuần từ hoạt động dịch vụ theo quý



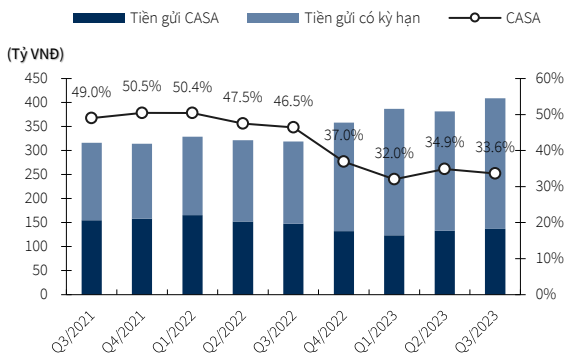
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu thu dịch vụ



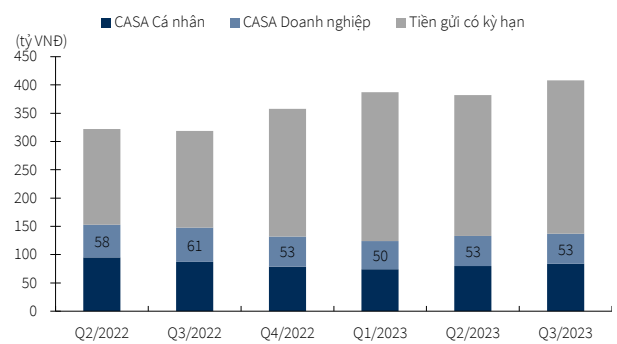
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 4. Tiền gửi CASA và tiền gửi có kỳ hạn



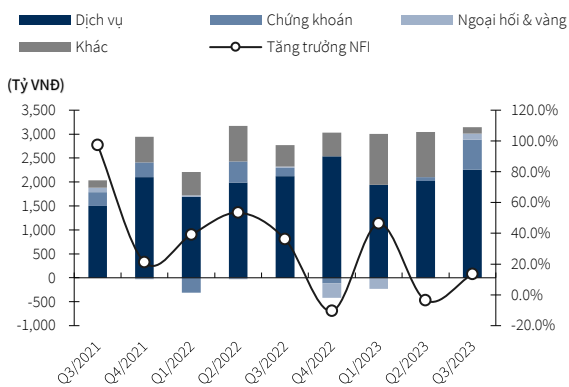
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



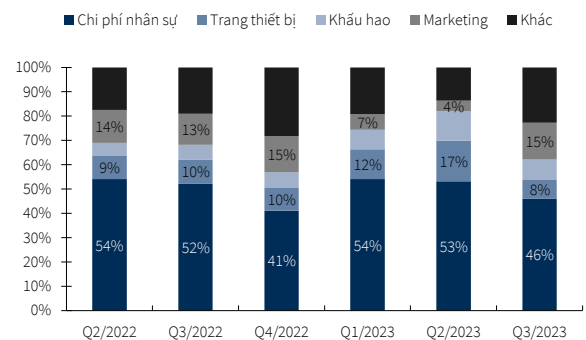
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 6. Biến động NIM theo quý



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 7. Cơ cấu chi phí hoạt động



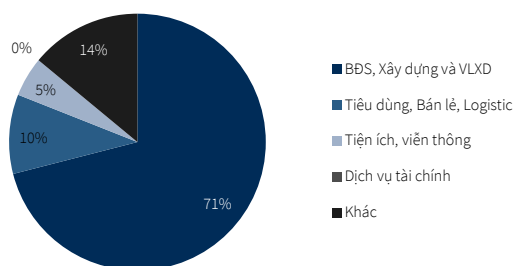
Nguồn: TCB, KBSV

Tăng trưởng tín dụng khả quan nhờ hạn mức được cấp mới

Tăng trưởng tín dụng 9T2023 ghi nhận mức vượt trội so với mức trung bình ngành, được dẫn dắt chủ yếu từ cho vay lĩnh vực bất động sản. Dư nợ của mảng ReCom (BDS, Xây dựng và VLXD) tính đến cuối quý 3 tăng 26.5% YTD, đóng góp 71% trong cơ cấu tín dụng phân khúc KHDN. Ngược lại, tín dụng cấp cho mảng KHCN ghi nhận sụt giảm 6.5% YTD chủ yếu đến từ mức giảm 13% YTD vay mua nhà do cầu yếu. Theo chia sẻ từ ngân hàng, cho vay mua nhà đang dần ổn định trở lại nhờ các dự án thứ cấp được mở bán mới trong những tháng gần đây.

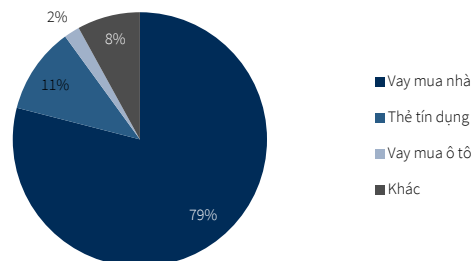
Chúng tôi duy trì quan điểm khả quan với mức tăng trưởng tín dụng trong năm nay và năm sau của TCB. Trong tháng 11 vừa qua, NHNN có chỉ đạo cấp thêm hạn mức tín dụng cho các ngân hàng đáp ứng một số yêu cầu nhất định. Chúng tôi được biết TCB cũng là một trong những ngân hàng được cấp thêm trong đợt này. Tăng trưởng tín dụng đạt 13.5% trên tổng mức hạn mức được cấp 14% từ tháng 7, TCB đã gần như giải ngân hết hạn mức tín dụng. KBSV kỳ vọng với hạn mức được cấp mới, tăng trưởng tín dụng cả năm nay có thể đạt 15-17%.

Biểu đồ 8. Cho vay DN theo lĩnh vực



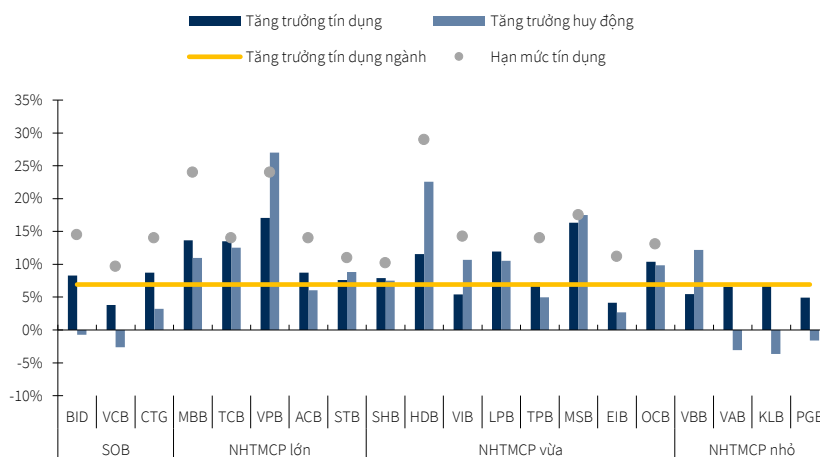
Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 9. Cho vay KHCN theo sản phẩm



Nguồn: TCB, KBSV

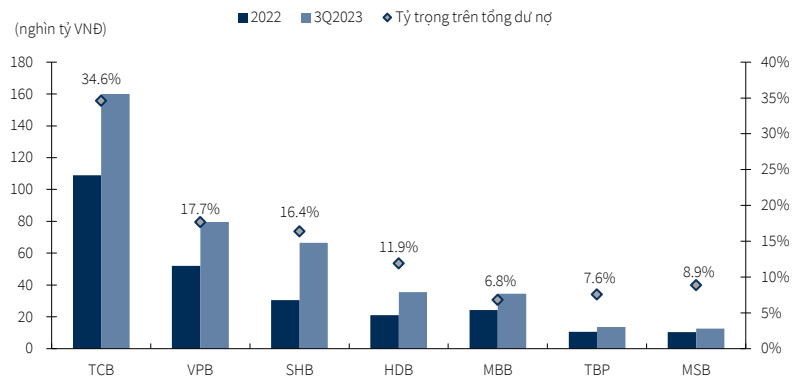
Biểu đồ 10. Tăng trưởng tín dụng và huy động của các ngân hàng (YTD)



Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV (dữ liệu không có không hiển thị)

Trong số các ngân hàng có dư nợ cho vay cao nhất ngành, TCB ghi nhận mức tăng trưởng nhanh nhất từ đầu năm đến nay. Hiện dư nợ BĐS (không bao gồm TPDN) của TCB là 160 nghìn tỷ đồng ~ 35% dư nợ

Biểu đồ 11. Dư nợ cho vay BĐS (không bao gồm TPDN) của một số ngân hàng



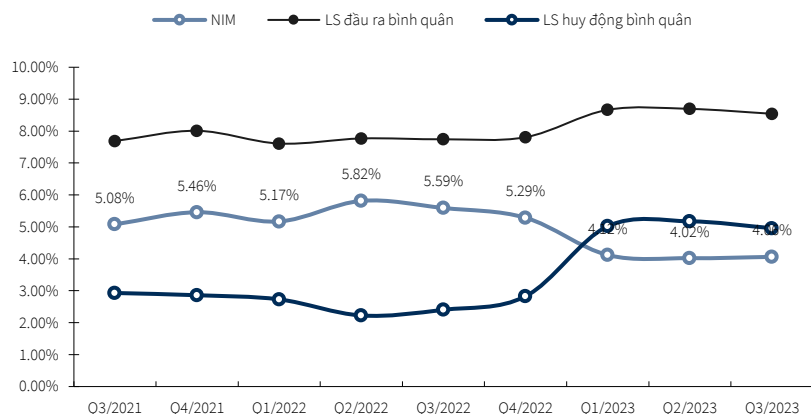
Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV

Chi phí vốn (CoF) cải thiện rõ rệt trong quý 3 kìm hãm sự sụt giảm của NIM

Chi phí vốn quý (CoF) 3 đạt mức 4.7%- thấp nhất trong 3 quý gần đây trong bối cảnh lãi suất huy động điều chỉnh giảm tương đối đáng kể. Lợi suất tài sản giảm nhẹ và với tốc độ chậm hơn CoF đã góp phần giúp NIM quý này cải thiện 4 bps so với quý trước. Mặc dù NIM trượt 12 tháng của TCB vẫn đang có xu hướng giảm, song chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng sẽ bắt đầu có những tín hiệu đảo chiều trong năm sau nhờ:

- CoF tiếp tục giảm nhờ (1) khoản tiền gửi với lãi suất cao đang hiện hữu sẽ đáo hạn vào cuối năm 2023, đầu năm 2024; (2) ngân hàng tối đa hoá cấu trúc vốn bằng sản phẩm chứng chỉ tiền gửi với kỳ hạn huy động dài (trung bình khoảng 3 năm), chi phí thấp hơn so với nguồn tiền gửi dài hạn hay trái phiếu. Đây cũng là một trong những nguồn được TCB ưu tiên trong lộ trình đưa tỷ lệ vốn NH cho vay trung dài hạn (SFL) về mức quy định của NHNN (dưới 30%).
- Lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) cũng sẽ giảm do TCB vẫn thực hiện chính sách giá linh hoạt để hỗ trợ khách hàng vượt qua giai đoạn khó khăn này. Dù vậy, tốc độ giảm của IEA có khuynh hướng chậm hơn so với chi phí huy động vốn.

Biểu đồ 22. Tăng trưởng tín dụng và huy động của các ngân hàng (YTD)



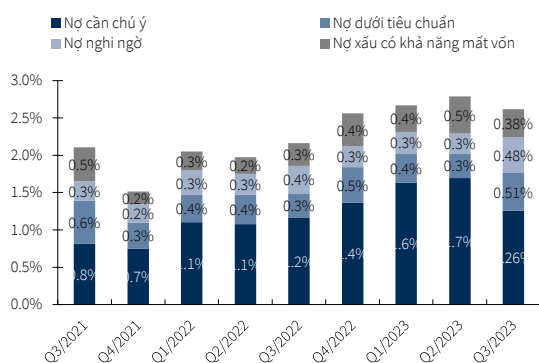
Nguồn: TCB, KBSV

Chất lượng tài sản xuất hiện những điểm tích cực, song vẫn cần theo dõi thêm

Tỷ lệ nợ xấu đã tăng từ 1.1% trong quý trước lên 1.4%. Nợ xấu của nhóm KH bán lẻ tăng từ 1.96% lên 2.47% trong quý này, đặc biệt là phân khúc vay mua nhà do nguồn thu của KH sụt giảm nên ảnh hưởng đến khả năng trả nợ (NPL mortgage ~1.5%). Nợ xấu nhóm KH SME cũng ghi nhận tăng đáng kể từ 1.51% lên 2.16% trong khi nhóm KH lớn (WB) không phát sinh nợ xấu. Mặc dù NPL không ghi nhận sự cải thiện trong quý này nhưng nợ nhóm 2 đã giảm xuống 1.3% trên tổng dư nợ, so với mức 2% cuối quý trước. Chúng tôi nhận thấy chất lượng tài sản chưa thật sự xác lập xu hướng cải thiện, TCB tăng trích lập dự phòng trong quý vừa rồi (+83.7% YoY), tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về 93% từ mức 116% quý 2.

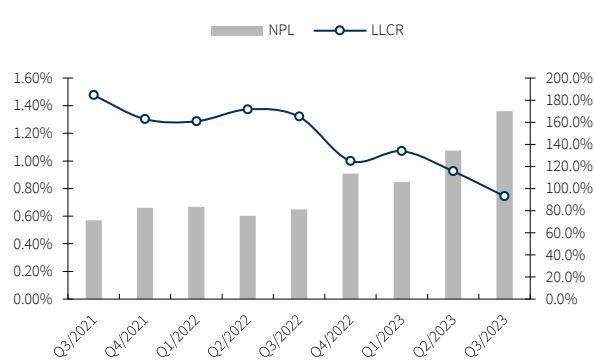
Ngoài ra do danh mục cho vay của TCB chủ yếu liên quan đến lĩnh vực bất động sản, nên chất lượng tài sản sẽ cần quan sát thêm tùy vào mức độ hồi phục của thị trường này trong thời gian tới. Đây cũng được xem là một trong những rủi ro khi đầu tư vào cổ phiếu TCB. Tuy nhiên, theo chúng tôi được biết, khách hàng mà TCB cấp tín dụng đều là những chủ đầu tư, doanh nghiệp lớn trong ngành được ngân hàng theo dõi và giám sát kỹ lưỡng chu trình cho vay cũng như tài sản đảm bảo. Nhờ vậy, TCB chưa từng có lịch sử phát sinh nợ xấu đối với nhóm khách hàng này.

Biểu đồ 13. Cơ cấu các nhóm nợ (G2-G5)



Nguồn: TCB, KBSV

Biểu đồ 14. Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu



Nguồn: TCB, KBSV

Dự phóng và định giá

Bảng 15. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2022	2023F	+/-%YoY 2022	2024F	+/-%YoY 2023	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	30,290	27,091	-10.6%	31,767	17.3%	Với hạn mức tín dụng được cấp thêm trong đợt vừa qua, chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2023 của TCB lên mức 15-17%. Năm 2024, mục tiêu tăng trưởng 18-20%.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	8,527	9,015	+5.7%	8,898	-1.3%	
Tổng thu hoạt động	40,902	39,411	-3.6%	43,964	+11.6%	
Chi phí dự phòng	(1,936)	(3,081)	+59.1%	(2,671)	-13.3%	Gia tăng trích lập trong năm nay và năm sau do nợ xấu chưa có xu hướng giảm ở phân khúc KHCN và SME.
Lợi nhuận sau thuế	20,436	18,659	-8.7%	21,498	+15.2%	
NIM	5.29%	4.00%	-129bps	4.40%	+40bps	NIM kỳ vọng cải thiện trong năm 2024 do CoF đã giảm đáng kể từ quý 3 năm nay, trong khi lợi suất tài sản sinh lợi giảm với tốc độ chậm hơn và có độ trễ với lãi suất huy động.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.81%	8.37%	+56bps	8.18%	-20bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	2.83%	4.65%	+ 182bps	4.29%	-36bps	
CIR	32.8%	33.0%	+24bps	32.8%	-20bps	CIR dự kiến kiểm soát trong khoảng 30-35%.
NPL	0.72%	1.40%	+ 68bps	1.20%	-20bps	Chúng tôi điều chỉnh dự phóng NPL tăng lên 1.4% trong bối cảnh nợ xấu tăng nhanh hơn dự kiến.
Tổng tài sản	699,033	740,587	+5.9%	854,959	+15.4%	
Vốn chủ sở hữu	113,425	129,324	+14.0%	148,229	+14.6%	

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 41,000 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 TCB.

(1) Phương pháp định giá P/B

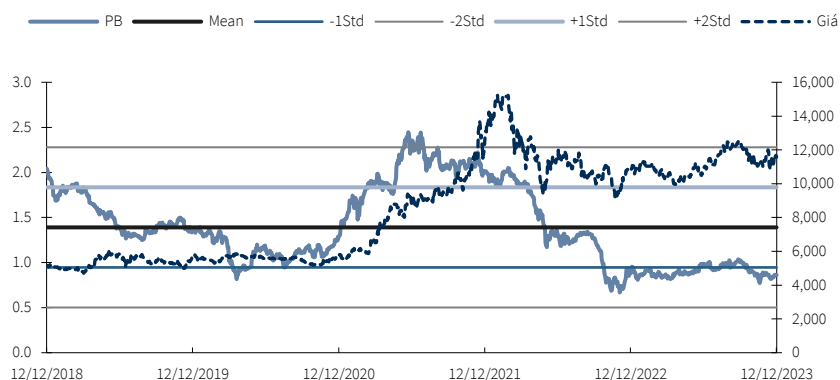
Hiện tại cổ phiếu TCB đang giao dịch ở mức P/B 0.9x, chúng tôi cho rằng mức giá này đã và đang phản ánh những điều kiện khó khăn trong năm vừa qua. KBSV kỳ vọng mức P/B mục tiêu năm 2024 thận trọng ở mức 1.1x, tương ứng với những triển vọng và rủi ro tiềm ẩn của ngân hàng trong thời gian tới.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Chúng tôi tiếp tục 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.

KBSV đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng dài hạn của lĩnh vực BĐS cũng như những nỗ lực tháo gỡ khó khăn pháp lý của Chính phủ với thị trường này. TCB với những lợi thế cạnh tranh đặc biệt về (1) công nghệ số hoá, (2) hệ sinh thái tiềm năng, (3) tiên phong trong lĩnh vực cho vay BĐS; xứng đáng được tái định giá ở mức hợp lý hơn. Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 chúng tôi điều chỉnh nâng giá mục tiêu cho cổ phiếu TCB là 41,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 32% so với giá đóng cửa ngày 11/12/2023.

Biểu đồ 16. Diễn biến giá và chỉ số P/B của TCB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 17. Cổ phiếu TCB – Định giá theo phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	21,498	25,430	28,536	33,091
Lợi nhuận thặng dư	1,448	2,348	2,436	2,622
Chi phí vốn (Re)	15.5%			
Tăng trưởng (g)	5%			
Giá trị cuối cùng	6,912			
Tổng giá trị hiện tại (PV)	145,493			
Giá trị cổ phiếu TCB	41,366			

Nguồn: KBSV

Bảng 18. 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
Lợi nhuận thặng dư	41,366	50%	20,223
P/B	40,446	50%	20,683
Giá mục tiêu			41,000

Nguồn: KBSV

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	18,751	26,699	30,290	27,091	31,767	Cho vay khách hàng	275,310	343,606	415,752	489,079	572,847
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	29,002	35,503	44,753	54,039	59,006	Chứng khoán kinh doanh	8,348	5,071	961	4,821	5,822
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(10,251)	(8,805)	(14,463)	(26,948)	(27,238)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bất buộc)	3,664	3,579	4,216	4,449	5,372
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,525	6,382	8,527	9,015	8,898	Tài sản có sinh lời	409,963	526,132	619,967	670,622	772,764
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,279	1,803	2,167	2,545	2,211	Tài sản cố định và tài sản khác	28,586	43,037	79,995	72,953	84,886
Tổng thu nhập hoạt động	27,379	37,076	40,902	39,411	43,964	Tổng tài sản	439,603	568,729	699,033	740,587	854,959
Chi phí hoạt động	(8,967)	(11,173)	(13,398)	(13,006)	(14,420)	Tiền gửi của khách hàng	277,459	314,753	358,404	384,665	464,460
LN thuần trước CF DPRRTD	18,411	25,903	27,504	26,405	29,544	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	28,167	33,680	35,858	70,023	69,381
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,611)	(2,665)	(1,936)	(3,081)	(2,671)	Các khoản nợ chịu lãi	353,110	460,892	561,832	597,024	673,191
Thu nhập khác	5,460	4,344	4,500	5,809	4,970	Các khoản nợ khác	11,878	14,796	23,775	14,239	33,540
Chi phí khác	(3,181)	(2,540)	(2,333)	(3,264)	(2,758)	Tổng nợ phải trả	364,988	475,687	585,608	611,263	706,730
Tổng lợi nhuận trước thuế	15,800	23,238	25,568	23,324	26,873	Vốn điều lệ	35,049	35,109	35,172	35,172	35,172
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(3,218)	(4,823)	(5,131)	(4,665)	(5,375)	Thặng dư vốn cổ phần	477	476	476	476	476
LNST	12,582	18,415	20,436	18,659	21,498	Lợi nhuận chưa phân phối	31,816	47,453	64,483	80,660	99,564
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(257)	(363)	(286)	(372)	(483)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	12,325	18,052	20,150	18,287	21,015	Vốn chủ sở hữu	74,615	93,041	113,425	129,324	148,229

Chỉ số tài chính (%)	2020	2021	2022	2023F	2024F	Định giá (đồng, X, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	18.4%	22.0%	19.8%	15.4%	15.5%	EPS cơ bản	3,516	5,142	5,729	5,199	5,975
ROA	3.1%	3.7%	3.2%	2.6%	2.7%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	21,289	26,501	32,248	36,769	42,143
ROE trước dự phòng	21.5%	24.5%	21.3%	17.4%	17.0%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	20,392	25,476	30,908	34,984	39,768
ROA trước dự phòng	3.6%	4.1%	3.5%	2.9%	3.0%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.9%	5.7%	5.3%	4.2%	4.4%	PER	12.5	8.6	7.7	8.5	7.4
Hiệu quả hoạt động						PBR	2.1	1.7	1.4	1.2	1.0
LDR thuần	100.0%	110.4%	117.3%	129.0%	125.0%	ROE	18.4%	22.0%	19.8%	15.4%	15.5%
CIR	32.8%	30.1%	32.8%	33.0%	32.8%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	15.6%	15.0%	15.2%	15.0%	>15%
Tăng trưởng tổng tài sản	14.6%	29.4%	22.9%	5.9%	15.4%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	20.8%	24.8%	21.0%	17.6%	17.1%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.5%	0.7%	0.7%	1.4%	1.2%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	33.8%	40.7%	6.2%	-4.0%	11.9%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	170.9%	162.8%	157.3%	102.8%	110.9%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	22.3%	46.5%	11.6%	-9.2%	14.9%	SML (nợ xấu và nợ cà chú ý)	1.1%	1.3%	2.8%	2.6%	2.6%
Tăng trưởng EPS	22.2%	46.2%	11.4%	-9.2%	14.9%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	71.4%	84.1%	40.5%	55.3%	51.2%
Tăng trưởng BVPS	20.0%	24.5%	21.7%	14.0%	14.6%						

Nguồn: KBSV ước tính

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@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
nguyenn1@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

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@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

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@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.