

07/12/2023

 Chuyên viên phân tích Vũ Thu Uyên
 uyenvt@kbsec.com.vn

KQKD Q3/2023: LNTT đạt 9,051 tỷ đồng (+19.6% YoY)

Tổng thu nhập hoạt động giảm 5.6% YoY đạt 15,777 tỷ đồng chủ yếu do thu nhập lãi thuần suy yếu (-7.8% YoY). LNTT của VCB vẫn ghi nhận tăng trưởng cao, đạt 9,051 tỷ đồng (+19.6% YoY), lũy kế 9 tháng hoàn thành 69% kế hoạch năm 2023 và tiếp tục giữ vững vị trí dẫn đầu.

Tín dụng tăng tốc giai đoạn cuối năm 2023 và tăng trưởng bền vững trong năm 2024

Dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2023 đạt 8.5% - cao gấp đôi mức tăng 3 quý nhờ: 1) Giải ngân vốn đầu tư công được đẩy mạnh vào quý cuối; và 2) Nhu cầu tín dụng tăng cao vào các dịp lễ tết. Chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng tín dụng của VCB sẽ được thể hiện rõ nét hơn trong năm 2024 trong bối cảnh nền kinh tế đang có những dấu hiệu tích cực, kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm sau.

NIM kỳ vọng được duy trì ổn định nhờ chi phí vốn cải thiện

NIM sẽ được duy trì ổn định trong quý 4 nhờ: (1) Tăng trưởng tín dụng tăng tốc sẽ giúp ngân hàng có sự phân bổ tài sản sinh lời một cách tối ưu hơn; (2) Chi phí vốn cải thiện do các khoản tiền gửi lãi suất cao đáo hạn.

Bộ đệm dự phòng vững chắc

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn đang ở mức cao nhất ngành (270%), điều này sẽ cho phép VCB linh hoạt trong việc giảm dự phòng và hỗ trợ lợi nhuận trong quý cuối năm và cả năm sau.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 109,600VND/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 VCB là 109,600 VND/cp, cao hơn 28.6% so với giá tại ngày 07/12/2023. Khuyến nghị MUA với cổ phiếu VCB.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu VND 109,600

Tăng/giảm	28.6%
Giá hiện tại (07/12/2023)	85,200
Giá mục tiêu đồng thuận	99,200
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/tỷ USD)	476,749/19.63

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	94.64/3.9
Sở hữu nước ngoài (%)	23.5%
Cổ đông lớn	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (74.8%)

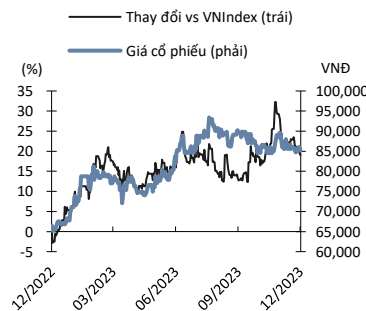
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.5	-4.8	3.7	30.7
Tương đối	-7.1	5.5	2.6	22.4

Dự phóng KQKD & định giá

(tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	42,400	53,246	56,821	66,210
LN trước CF DPRRD (tỷ VNĐ)	39,149	46,832	50,958	58,748
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	21,939	29,919	33,574	39,094
EPS (đồng/cổ phiếu)	5,910	6,318	6,003	6,564
Tăng trưởng EPS (%YoY)	19%	7%	-5%	9%
PER (x)	14.5	13.5	14.2	13.0
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	29,421	28,663	29,031	38,503
PBR (x)	2.90	2.98	2.94	2.22
ROE (%)	21.6%	24.4%	22.5%	20.0%
Tỷ suất cổ tức (%)	1.41%	0.00%	1.41%	1.41%

Nguồn: KBSV ước tính



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh Q3/2023

KQKD Q3/2023: LNTT đạt 9,051 tỷ đồng (+19.6% YoY)

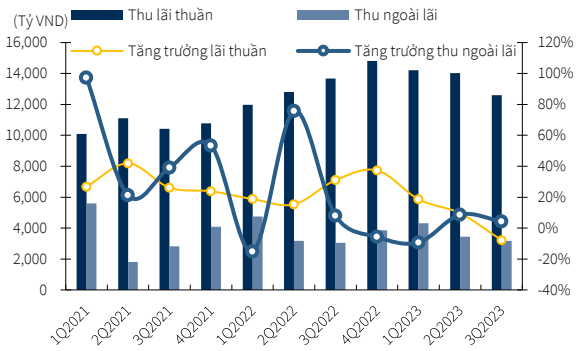
Tổng thu nhập hoạt động (TOI) giảm 5.6% YoY đạt 15,777 tỷ đồng chủ yếu do thu nhập lãi thuần suy yếu (-7.8% YoY). Chi phí dự phòng giảm mạnh hơn ở mức -46% YoY, chi phí hoạt động giảm 17.9% YoY. Theo đó, LNTT của VCB vẫn ghi nhận tăng trưởng cao, đạt 9,051 tỷ đồng (+19.6% YoY), lũy kế 9 tháng hoàn thành 69% kế hoạch năm 2023 và tiếp tục giữ vững vị trí dẫn đầu. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) bật tăng lên 1.21% nhưng VCB vẫn duy trì được tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cao nhất trong ngành.

Bảng 1. Cập nhật KQKD Q3/2023

(tỷ VNĐ)	Q3/2022	Q2/2023	Q3/2023	+/-% QoQ	+/-% YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	13,664	14,021	12,596	-10.2%	-7.8%	Thu nhập lãi thuần trong quý 3 giảm chủ yếu do tăng trưởng tín dụng kém và NIM thu hẹp. Tính đến cuối quý 3/2023, tăng trưởng tín dụng của VCB chỉ đạt 3.8% YTD – thấp hơn nhiều so với mức tăng của toàn nền kinh tế là ~7%. Lũy kế 9 tháng, thu nhập lãi thuần vẫn tăng 6.2% YoY nhờ lãi suất bình quân đầu ra tăng cao so với năm trước.
Thu nhập ngoài lãi	3,050	3,450	3,181	-7.8%	4.3%	Thu nhập từ hoạt động dịch vụ sụt giảm 45.1% QoQ do ngân hàng chưa ghi nhận doanh thu từ khoản phí bảo hiểm trả trước (kỳ vọng sẽ ghi nhận vào Q4/2023). Điểm tích cực là mảng FX tăng 6.8% QoQ và gần như đi ngang so với cùng kỳ; thu nhập khác (chủ yếu từ các khoản xử lý nợ xấu) cải thiện khi tăng 101.7% QoQ và 33.7% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	16,714	17,470	15,777	-9.7%	-5.6%	
Chi phí hoạt động	(6,370)	(5,656)	(5,233)	-7.5%	-17.9%	
CIR	38.1%	32.4%	33.2%	+0.8ppts	-4.9ppts	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,778)	(2,536)	(1,494)	-41.1%	-46.2%	Trong quý 3, ngân hàng đã chủ động giảm trích lập để hỗ trợ lợi nhuận với lợi thế là bộ đệm dự phòng vững chắc được tích lũy từ những quý trước. Lũy kế 9 tháng, chi phí dự phòng giảm 22.3% YoY.
Lợi nhuận trước thuế	7,566	9,278	9,051	-2.4%	19.6%	
Lợi nhuận sau thuế	6,069	7,428	7,275	-2.1%	19.9%	
Tăng trưởng tín dụng	17.4%	2.8%	3.8%	+1ppts	-13.6ppts	Tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 3.8% YTD, thấp hơn so với các ngân hàng quốc doanh khác (BID +8.4% YTD, CTG +8.7% YTD). Dự nợ cho vay khách hàng chiếm 99% tổng tín dụng, tăng trưởng 3.9% YTD được thúc đẩy bởi cho vay KHDN (+7.2% YTD), trong đó FDI tăng trưởng 22% YTD. Cho vay bán lẻ đi ngang với sự dịch chuyển từ cho vay mua nhà sang các lĩnh vực khác.
Tăng trưởng huy động	5.1%	5.9%	7.5%	+1.7ppts	+2.4ppts	Tiền gửi khách hàng tăng ổn định 8.5% YTD, trong khi các khoản vay LNH và phát hành giấy tờ có giá tiếp tục giảm.
NIM	3.40%	3.28%	3.13%	-16bps	-28bps	Biên lãi thuần (NIM) thu hẹp 16 điểm cơ bản so với quý trước do lãi suất đầu ra bình quân giảm mạnh hơn chi phí vốn (lần lượt -21bps và -5bps) do: 1) Ngân hàng tích cực giảm lãi suất cho vay cùng với tín dụng tăng chậm đã khiến lợi suất tài sản giảm mạnh; và 2) Tiền gửi khách hàng duy trì đà tăng trong khi huy động từ các nguồn có chi phí thấp hơn (như các khoản nợ chính phủ và tiền gửi LNH) vẫn ở mức khá thấp so với khoảng thời gian trước, khiến COF giảm khá chậm.
NPL	0.80%	0.83%	1.21%	+38bps	+41bps	Tỷ lệ nợ xấu (NPL) bật tăng 38bps so với quý trước lên mức 1.21% do một số khách hàng doanh nghiệp bị chuyển nhóm nợ. Dù vậy tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) vẫn dẫn đầu hệ thống tại mức 270%.

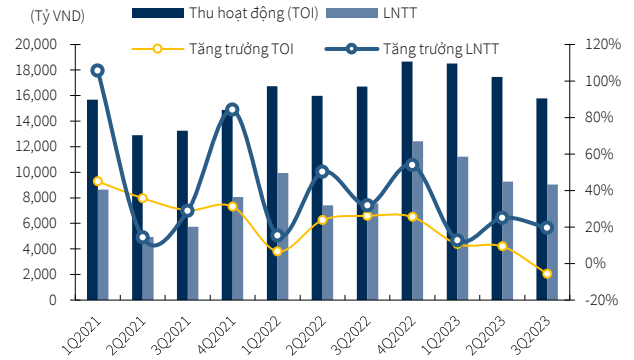
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu nhập lãi thuần



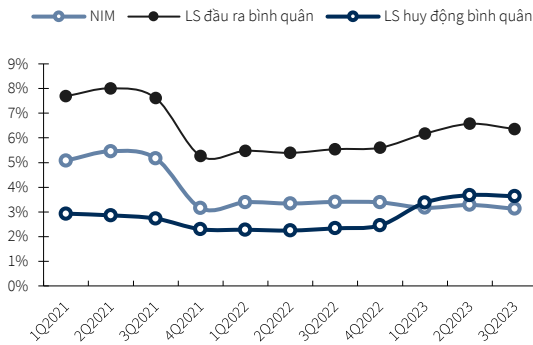
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNST



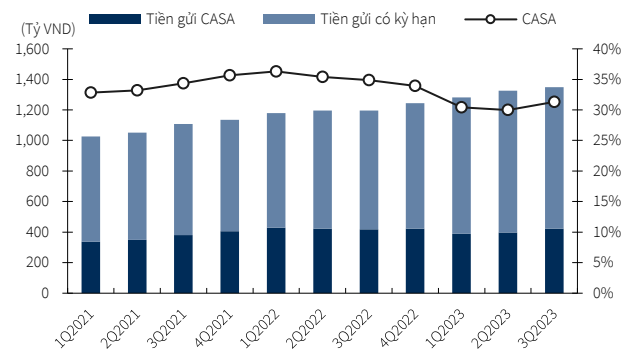
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



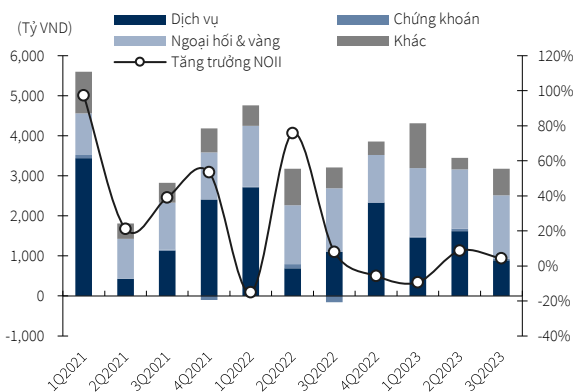
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VCB theo quý



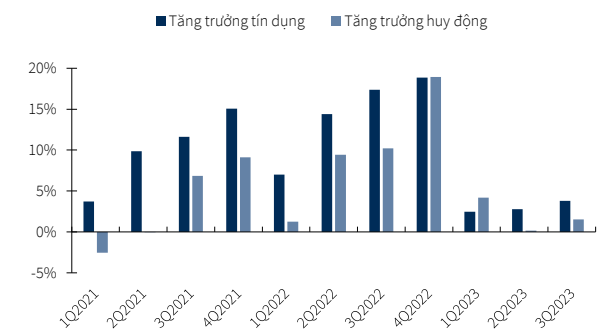
Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu dịch vụ

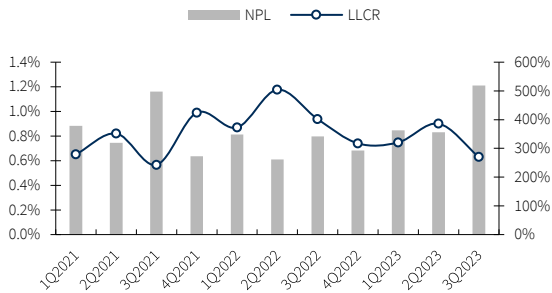


Nguồn: VCB, KBSV

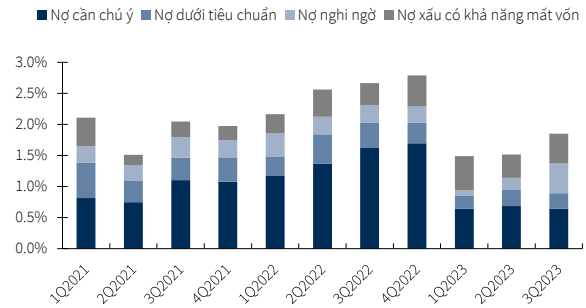
Biểu đồ 7. Tăng trưởng tín dụng và huy động theo quý



Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 8. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu

Nguồn: VCB, KBSV

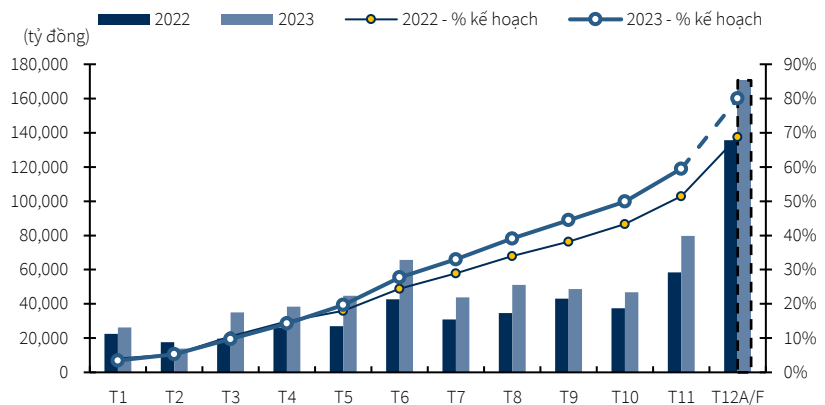
Biểu đồ 9. Cơ cấu các nhóm nợ

Nguồn: VCB, KBSV

Tín dụng tăng tốc giai đoạn cuối năm 2023 và tăng trưởng bền vững trong năm 2024

VCB vẫn tiếp tục duy trì quan điểm thận trọng trong hoạt động cho vay, tăng trưởng tín dụng chỉ tăng 3.8% YTD vào cuối quý 3 (+1ppts QoQ). Do vậy chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm 2023 xuống còn 8.5% - cao gấp đôi mức tăng 3 quý nhờ tiềm năng tăng tốc giai đoạn cuối năm bao gồm: 1) Giải ngân vốn đầu tư công thường được đẩy mạnh vào quý cuối, VCB có thể tận dụng lợi thế là một trong những kênh dẫn vốn chính của Chính phủ để mở rộng đối tượng cho vay; và 2) Yếu tố mùa vụ, nhu cầu tín dụng tăng cao vào các dịp lễ tết cuối năm. Ngân hàng cũng đã giảm mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2023 xuống còn 10% và thể hiện quyết tâm sẽ hoàn thành mục tiêu trong quý 4.

Chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng tín dụng của VCB sẽ được thể hiện rõ nét hơn trong năm 2024 khi nền kinh tế đang có những dấu hiệu tích cực, kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm sau. Tình hình xuất nhập khẩu đang ấm dần lên, vốn đầu tư FDI vào Việt Nam liên tục tăng trưởng mạnh sẽ thúc đẩy nhu cầu vay vốn để phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, VCB là một Ngân hàng quốc doanh với mức lãi suất thấp sẽ có lợi thế cạnh tranh để tăng cường cho vay trong bối cảnh nền kinh tế đang ấm lên. Theo đó, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng cho năm 2024 sẽ đạt 14% trên mức nền thấp của năm nay.

Biểu đồ 10. Giải ngân đầu tư công năm 2022 - 2023

Nguồn: Bộ Tài Chính, KBSV

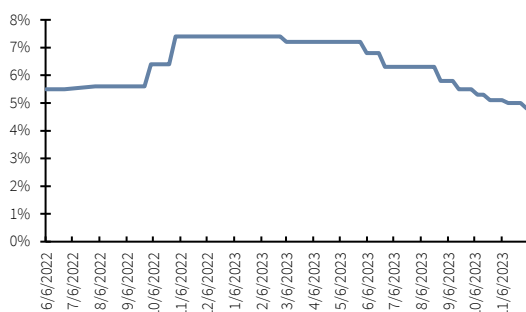
NIM kỳ vọng sẽ duy trì ổn định nhờ chi phí vốn cải thiện

NIM của VCB giảm tương đối trong quý 3 do ngân hàng vẫn tích cực trong việc giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ doanh nghiệp. Bên cạnh đó, huy động tăng trưởng mạnh hơn tín dụng khiến thanh khoản dồi dào nên ngân hàng phải phân bổ vào các khoản cho vay LNH với mức lãi suất thấp. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ được duy trì ổn định trong quý 4 nhờ: (1) tăng trưởng tín dụng tăng tốc cuối năm sẽ giúp ngân hàng có sự phân bổ tài sản sinh lời một cách tối ưu hơn; 2) chi phí vốn (COF) cải thiện mạnh mẽ hơn nhờ các khoản huy động lãi suất cao giai đoạn 4Q2022 – 1Q2023 kì hạn 6 tháng - 1 năm sẽ đáo hạn vào cuối năm nay, bên cạnh đó ngân hàng cũng đang tích cực hạ lãi suất huy động trong bối cảnh thanh khoản dư thừa sẽ phần nào hỗ trợ COF.

Bộ đệm dự phòng vững chắc

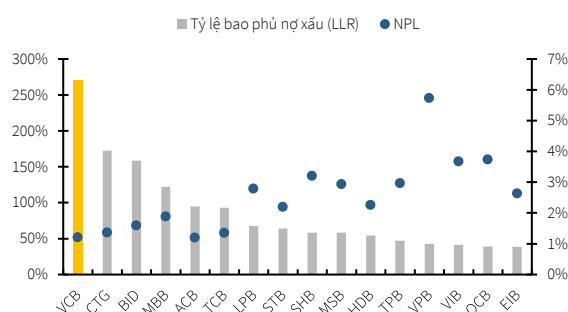
Chất lượng tài sản của VCB suy giảm nhẹ khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) bật tăng 38bps QoQ lên mức 1.21%, xếp vị trí thứ 2 sau ngân hàng ACB. Dù vậy tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) vẫn đang ở mức cao nhất ngành (270%), điều này sẽ cho phép VCB linh hoạt trong việc giảm dự phòng và hỗ trợ lợi nhuận trong quý cuối năm và trong cả năm sau. Đây được cho là bộ đệm vững chắc để ngân hàng thúc đẩy tăng trưởng trong bối cảnh nền kinh tế đang dần phục hồi. Dư nợ tái cơ cấu theo TT02 của ngân hàng ở mức tương đối thấp, khoảng 1,600 tỷ đồng (tương ứng 0.13% tổng tín dụng).

Biểu đồ 11. Vietcombank – Lãi suất huy động 12 tháng



Nguồn: VCB, KBSV

Biểu đồ 12. Tỷ lệ LLR và NPL của các ngân hàng



Nguồn: VCB, KBSV

Dự phóng KQKD & Định giá

Bảng 2. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2022	2023F	+/-%YoY 2023	2024F	+/-%YoY 2024	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	53,246	56,821	6.71%	66,210	16.52%	Dự phóng thu nhập lãi thuần giảm so với báo cáo trước do chúng tôi giảm giả định NIM xuống 23bps.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,839	7,679	12.28%	8,216	7.00%	
Tổng thu nhập hoạt động	68,083	74,392	9.27%	86,394	16.13%	
Chi phí trích lập dự phòng	(9,464)	(8,991)	-5.00%	(9,881)	9.91%	Chúng tôi tăng dự phóng chi phí trích lập DPRR lên ~11.3% do nợ xấu tăng mạnh hơn so với kỳ vọng. Tuy nhiên, chất lượng tài sản vẫn đứng thứ 2 trong ngành, bộ đệm dự phòng vững chắc là cơ sở để VCB giảm trích lập trong quý cuối năm.
Lợi nhuận sau thuế	29,919	33,574	12.22%	39,094	16.44%	Như vậy, dự phóng LNST điều chỉnh giảm, chủ yếu do thu nhập lãi thuần và chất lượng tài sản đi ngược so với kỳ vọng của chúng tôi.
NIM	3.38%	3.12%	-27bps	3.28%	+16bps	NIM duy trì ổn định nhờ chi phí vốn được kỳ vọng sẽ cải thiện.
Lãi suất đầu ra bình quân	5.60%	6.07%	+47bps	5.86%	-21bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	2.45%	3.30%	+85bps	2.92%	-39bps	
CIR	31.21%	31.50%	+29bps	32.00%	+50bps	
NPL	0.68%	1.20%	+52bps	1.15%	-5bps	
Tổng tài sản	1,813,815	1,914,132	5.53%	2,205,701	15.23%	
Vốn chủ sở hữu	135,646	162,259	19.62%	229,186	41.25%	

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 109,600 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.

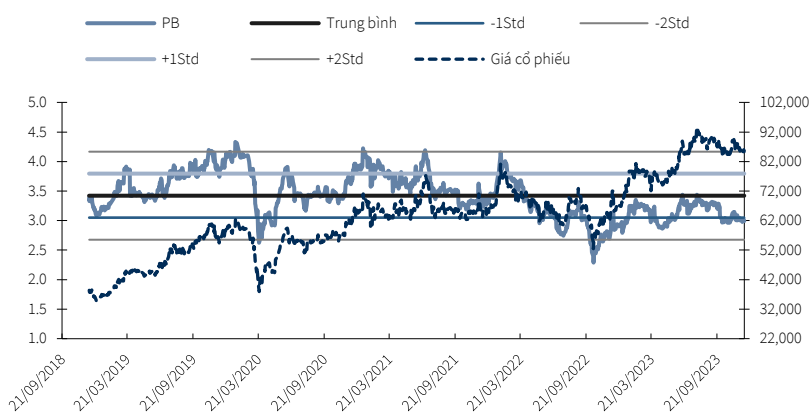
(1) Phương pháp định giá P/B

Hiện giá cổ phiếu VCB đang được giao dịch ở mức P/B 3.2x. Với triển vọng tăng trưởng tín dụng trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng P/B mục tiêu năm 2024 của VCB là 3.4x, tương đương trung bình P/B giai đoạn 2018 đến hiện tại.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

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 chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu cho năm 2024 của cổ phiếu VCB là 109,600 đồng/cổ phiếu, cao hơn 28.6% so với giá đóng cửa ngày 07/12/2023.

Biểu đồ 13. Diễn biến giá và chỉ số P/B của VCB

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 3. Cổ phiếu VCB – Định giá theo phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	39,094	43,986	53,264	60,978	67,983
Lợi nhuận thặng dư	19,697	16,589	21,039	22,816	22,962
Chi phí vốn (Re)	12%				
Tăng trưởng (g)	5.0%				
Giá trị cuối cùng	174,354				
Tổng giá trị hiện tại (PV)	493,316				
Giá trị cổ phiếu VCB	88,265				

Nguồn: KBSV

Bảng 4. 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	88,265	50%	44,132
P/B	130,911	50%	65,456
Giá mục tiêu			109,600

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	36,285	42,400	53,246	56,821	66,210	Cho vay khách hàng	820,545	934,774	1,120,287	1,212,792	1,383,112
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	69,205	70,749	88,113	110,556	118,464	Chứng khoán kinh doanh	1,954	2,766	1,500	1,742	1,963
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(32,920)	(28,349)	(34,866)	(53,735)	(52,254)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bất buộc)	15,095	18,012	18,349	21,615	24,365
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	6,607	7,407	6,839	7,679	8,216	Tài sản có sinh lời	1,301,421	1,386,624	1,759,898	1,883,929	2,157,414
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	1,800	2,393	2,054	2,023	1,832	Tài sản cố định và tài sản khác	30,595	39,941	71,157	50,365	70,581
Tổng thu nhập hoạt động	49,063	56,724	68,083	74,392	86,394	Tổng tài sản	1,326,230	1,414,673	1,813,815	1,914,132	2,205,701
Chi phí hoạt động	(16,038)	(17,574)	(21,251)	(23,433)	(27,646)	Tiền gửi của khách hàng	1,032,114	1,135,324	1,243,468	1,411,815	1,591,385
LN thuần trước CF DPRRTD	33,024	39,149	46,832	50,958	58,748	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	21,307	17,395	25,341	28,518	31,997
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(9,975)	(11,761)	(9,464)	(8,991)	(9,881)	Các khoản nợ chịu lãi	1,198,181	1,271,945	1,568,635	1,683,363	1,898,216
Thu nhập khác	2,545	3,100	2,928	2,784	2,497	Các khoản nợ khác	33,954	33,610	109,534	68,511	78,299
Chi phí khác	(744)	(707)	(874)	(760)	(666)	Tổng nợ phải trả	1,232,135	1,305,555	1,678,169	1,751,873	1,976,515
Tổng lợi nhuận trước thuế	23,050	27,389	37,368	41,968	48,867	Vốn điều lệ	37,089	37,089	47,325	55,891	59,524
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,577)	(5,450)	(7,449)	(8,394)	(9,773)	Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995	36,362
LNST	18,473	21,939	29,919	33,574	39,094	Lợi nhuận chưa phân phối	36,650	48,434	60,733	79,013	110,940
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(21)	(20)	(20)	(22)	(24)	Lợi ích của cổ đông thiểu số	85	87	88	88	88
LNST ngân hàng mẹ	18,451	21,919	29,899	33,552	39,070	Vốn chủ sở hữu	94,095	109,117	135,646	162,259	229,186

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	21.1%	21.6%	24.4%	22.5%	20.0%	EPS cơ bản	4,975	5,910	6,318	6,003	6,564
ROA	1.4%	1.6%	1.9%	1.8%	1.9%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	25,370	29,421	28,663	29,031	38,503
ROE trước dự phòng	30.2%	30.9%	30.6%	27.4%	24.0%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	24,527	28,592	28,068	28,527	38,029
ROA trước dự phòng	2.1%	2.3%	2.3%	2.2%	2.3%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	2.9%	3.2%	3.4%	3.1%	3.3%	PER	17.2	14.5	13.5	14.2	13.0
Hiệu quả hoạt động						PBR	3.4	2.9	3.0	2.9	2.2
LDR thuần	81.4%	84.6%	92.1%	88.0%	89.0%	Tỉ suất cổ tức	0.7%	1.4%	0.0%	1.4%	1.4%
CIR	32.7%	31.0%	31.2%	31.5%	32.0%	ROE	21.1%	21.6%	24.4%	22.5%	20.0%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	8.5%	6.7%	28.2%	5.5%	15.2%	Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	8.6%	9.0%	8.9%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	13.3%	13.9%	19.8%	8.3%	14.0%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	10.4%	18.5%	19.6%	8.8%	15.3%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.6%	0.6%	0.7%	1.2%	1.2%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	-0.3%	18.8%	36.4%	12.2%	16.4%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	368.0%	420.5%	309.3%	198.1%	204.0%
Tăng trưởng EPS	-0.3%	18.8%	6.9%	-5.0%	9.3%	SML (nợ xấu và nợ cà nchúy)	1.0%	1.0%	1.0%	1.8%	1.8%
Tăng trưởng BVPS	16.3%	16.0%	-2.6%	1.3%	32.6%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	239.8%	267.6%	203.2%	132.2%	134.0%

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

Khoảng 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
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@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.