

20/06/2023

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

1Q2023, LNTT đạt 2,550 tỷ VND, giảm 77.1% YoY

1Q2023, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 9,534 tỷ VND (-7.3% QoQ, -3.6 % YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 2,825 tỷ VND (+13.7% QoQ, -66.3% YoY) khiến TOI đạt 12,359 tỷ VND (-3.2% QoQ, -32.4% YoY). Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức cao, đạt 6,386 tỷ VND (-12.8% QoQ, +54.5% YoY) khiến LNTT đạt 2,550 tỷ VND (+84.4% QoQ, -77.1% YoY).

Tăng trưởng tín dụng kế hoạch 2023 là 33% là một thách thức lớn

Tăng trưởng tín dụng của VPB trong 1Q2023 đạt 4.9%, hoàn thành 14.8% so với kế hoạch đề ra trong ĐHCĐ là 33% cho cả năm 2023. KBSV đánh giá để có thể hoàn thành kế hoạch đề ra sẽ là 1 thách thức không nhỏ đối với VPB trong bối cảnh cầu thị trường trong nước cũng như quốc tế đang ở trạng thái yếu gây ảnh hưởng đến hoạt động mở rộng sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Thỏa thuận bán 15% cổ phần cho SMBC, nâng vốn chủ sở hữu lên ~ 140 nghìn tỷ VND

Ngày 27/3 đưa ra thông báo đã đạt thỏa thuận bán 15% cổ phần cho Ngân hàng Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC). Khoản đầu tư từ SMBC sẽ mang lại cho VPBank 35,9 nghìn tỷ đồng vốn cấp 1 (tương đương mức giá 30.160 đồng/cổ phiếu), nâng tổng vốn chủ sở hữu của VPBank từ 103,5 nghìn tỷ đồng lên xấp xỉ 140 nghìn tỷ VND.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 24,300 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 VPB. Giá mục tiêu cho năm 2023 là 24,300VND/cp, cao hơn 24.9% so với giá tại ngày 19/06/2023.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND24,300
Tăng/Giảm	24.9%
Giá hiện tại (19/06/2023)	VND19,450
Giá mục tiêu đồng thuận	VND24,296
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND/tỷ VND)	130,572/5.6

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	34,349	41,021	44,941	56,050
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	33,583	43,681	42,782	53,972
LNST (tỷ VND)	11,477	16,909	10,945	16,234
EPS (VNĐ)	2,601	2,694	1,506	2,198
Tăng trưởng EPS (%)	-37%	4%	-44%	46%
PER (x)	7.5	7.2	12.9	8.9
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	19,149	15,349	18,179	20,376
PBR (x)	1.02	1.27	1.07	0.95
ROE (%)	16.5%	17.8%	8.8%	10.6%
Tỷ lệ cổ tức (%)	0.00%	0.00%	5.18%	0.00%

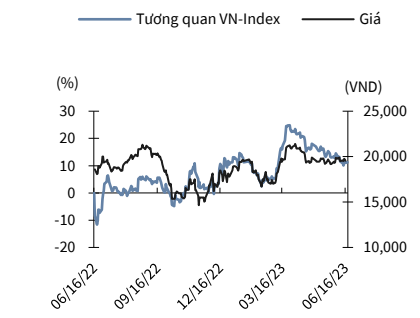
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	84.15
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	34.8/1.5
Sở hữu nước ngoài (%)	17.18
Cơ cấu cổ đông	Composite Captial master fund (5.0%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1	-8	8	1
Tương đối	-4	-14	2	11



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hoạt động kinh doanh

1Q2023, LNTT đạt 2,550 tỷ VND, giảm 77.1% YoY

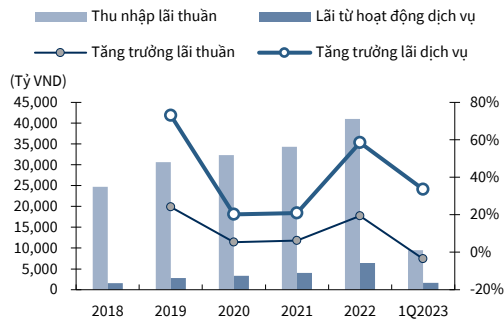
1Q2023, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 9,534 tỷ VND (-7.3% QoQ, -3.6 % YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 2,825 tỷ VND (+13.7% QoQ, -66.3% YoY) khiến TOI đạt 12,359 tỷ VND (-3.2% QoQ, -32.4% YoY). Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức cao, đạt 6,386 tỷ VND (-12.8% QoQ, +54.5% YoY) khiến LNTT đạt 2,550 tỷ VND (+84.4% QoQ, -77.1% YoY).

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(Tỷ VND)	1Q2022	4Q2022	1Q2023	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	9,888	10,283	9,534	-7.3%	-3.6%	Thu nhập lãi thuần giảm do NIM và tăng trưởng tín dụng đều giảm so với cùng kì.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,249	1,881	1,668	-11.3%	33.6%	Mức tăng trưởng tốt đến từ lãi phí dịch vụ thanh toán (+61.7% YoY) và lỗ dịch vụ môi giới giảm, chỉ âm 50 tỷ VND so với cùng kì âm 276 tỷ VND.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	7,133	604	1,156	91.5%	-83.8%	Lãi thuần từ hoạt động khác giảm 80.6% YoY do 1Q2022 ghi nhận 5,000 tỷ VND upfront fee từ thương vụ thỏa thuận lại hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền với AIA. Trong khi đó, mảng FX lỗ 347 tỷ VND (cùng kì lỗ 83 tỷ VND) và đóng góp từ mảng chứng khoán đầu tư/kinh doanh vẫn khá hạn chế.
Tổng thu nhập hoạt động	18,270	12,768	12,359	-3.2%	-32.4%	
Chi phí hoạt động	(2,991)	(4,065)	(3,423)	-15.8%	14.4%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	15,279	8,703	8,936	2.7%	-41.5%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(4,132)	(7,320)	(6,386)	-12.8%	54.5%	Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức cao do chất lượng tài sản bị ảnh hưởng trong bối cảnh bộ đệm dự phòng của VPB đang ở mức tương đối thấp. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tính đến 1Q2023 đạt 46.0%.
Lợi nhuận sau thuế	8,917	1,140	1,650	44.7%	-81.5%	
Tăng trưởng tín dụng	8.6%	8.6%	4.9%	-3.6 ppts	-3.7 ppts	Tăng trưởng tín dụng Ngân hàng mẹ đạt 7.3% (-3 ppts YoY) trong khi đó dư nợ tín dụng của FEcredit giảm 6.3% YTD khi các hoạt động giải ngân cho vay tiêu dùng đang cần được quản trị rủi ro tốt trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn.
Tăng trưởng huy động	2.2%	14.1%	9.1%	-4.9 ppts	6.9 ppts	Động lực chính đến từ tăng trưởng khối KHCN (+22.3% YTD). VPB thuộc nhóm ngân hàng có tăng trưởng huy động tốt nhất hệ thống trong 1Q2023, đứng sau MSB (+12% YTD) và HDB (+11% YTD).
NIM	7.65%	7.50%	6.25%	-124 bps	-139 bps	NIM giảm 124bps QoQ chủ yếu do lãi suất huy động tăng cao trong giai đoạn 3Q-4Q2022 phản ánh vào chi phí vốn 1Q2023 trong khi lãi suất đầu ra bình quân của VPB chỉ tăng 44bps QoQ, một phần đến từ chất lượng tài sản có phần tiêu cực gây ảnh hưởng đến thu nhập lãi.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.01%	11.37%	11.82%	44 bps	80 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.86%	4.43%	6.38%	195 bps	252 bps	
CIR	16.4%	31.8%	27.7%	-4.1 ppts	11.3 ppts	
NPL	4.83%	5.73%	6.24%	50 bps	141 bps	NPL ngân hàng mẹ đạt 3.42%, tăng 62bps QoQ trong khi đó NPL FEcredit ước tính tăng 299bps QoQ, đạt 22.56%. Nợ xấu tăng chủ yếu từ nợ nhóm 3 (+88bps QoQ) trong khi đó nợ nhóm 5 giảm 44bps QoQ. Nợ nhóm 2 tăng mạnh 278bps QoQ.

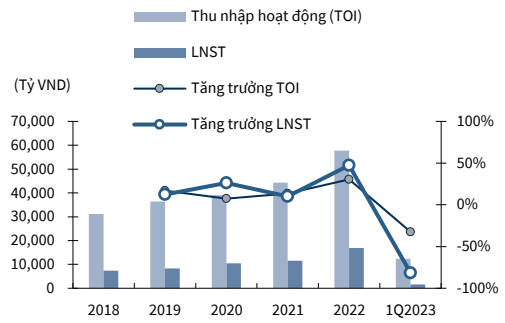
Nguồn: VPB, KBSV

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



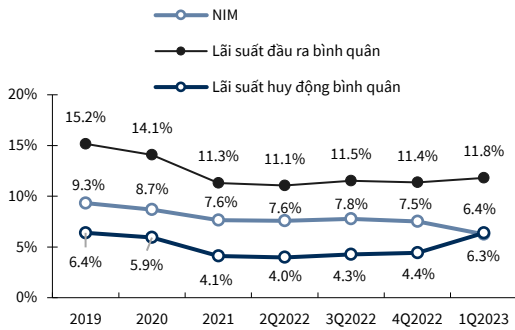
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



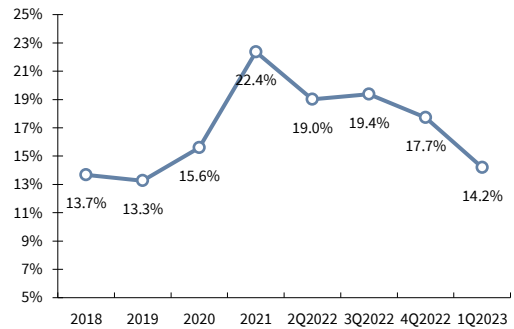
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



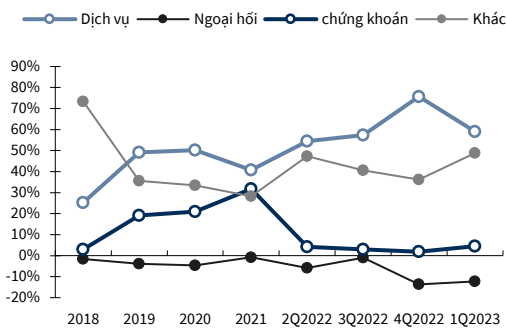
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



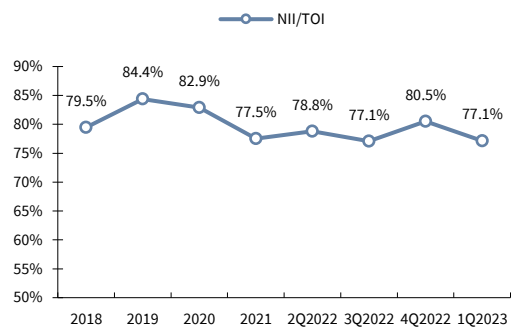
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

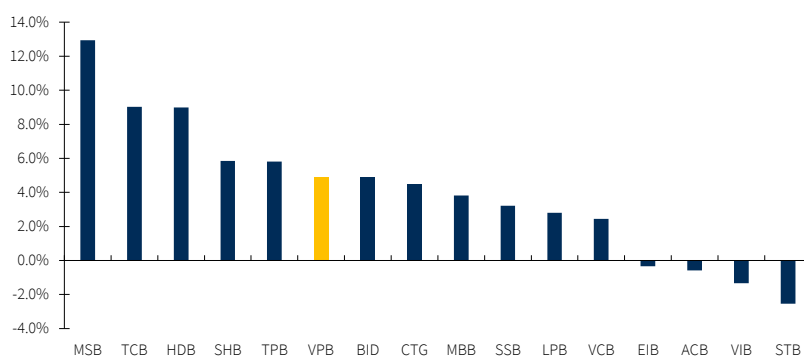


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tăng trưởng tín dụng kế hoạch 2023 đạt 33% là một thách thức lớn

Tăng trưởng tín dụng của VPB trong 1Q2023 đạt 4.9%, hoàn thành 14.8% so với kế hoạch đề ra trong ĐHCĐ là 33% cho cả năm 2023. KBSV đánh giá để có thể hoàn thành kế hoạch đề ra sẽ là 1 thách thức không nhỏ đối với VPB trong bối cảnh cầu thị trường trong nước cũng như quốc tế đang ở trạng thái yếu gây ảnh hưởng đến hoạt động mở rộng sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, qua đó tác động đến nhu cầu vay mới. Một số yếu tố tích cực có thể kì vọng trong phần còn lại của năm bao gồm: (1) Các động thái giảm lãi suất điều hành để kéo nền lãi suất cho vay xuống thấp, qua đó cải thiện nhu cầu tín dụng. (2) Thanh khoản được cải thiện nhờ tăng trưởng huy động thị trường 1 ở mức cao trong 1Q2023. Bên cạnh đó, nền tảng vốn vững chắc cũng là động lực lớn khi VPB thuộc nhóm ngân hàng có tỷ lệ CAR cao nhất, đạt 14.5% tính đến hết 1Q2023.

Biểu đồ 8. Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng 1Q2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Thỏa thuận bán 15% cổ phần cho SMBC đem lại nhiều lợi thế cho VPB trong trung dài hạn

Ngày 27/3 đưa ra thông báo đã đạt thỏa thuận bán 15% cổ phần cho Ngân hàng Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) – thuộc tập đoàn tài chính Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc (SMFG) của Nhật Bản – thông qua một đợt phát hành cổ phiếu riêng lẻ. Thỏa thuận này đã chính thức đưa SMBC Group trở thành nhà đầu tư chiến lược của VPBank. Khoản đầu tư từ SMBC sẽ mang lại cho VPBank 35,9 nghìn tỷ đồng vốn cấp 1 (tương đương mức giá 30.160 đồng/cổ phiếu), nâng tổng vốn chủ sở hữu của VPBank từ 103,5 nghìn tỷ đồng lên xấp xỉ 140 nghìn tỷ đồng.

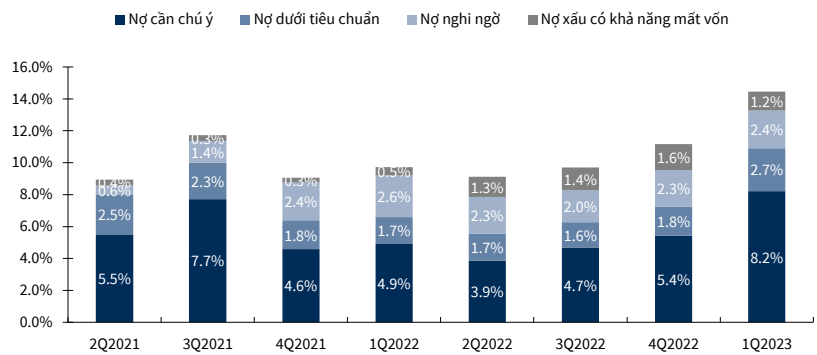
Theo đánh giá của KBSV, thương vụ này sẽ mang lại cho VPB 1 số lợi thế:

- Cải thiện nguồn vốn cấp 1, qua đó nâng tỷ lệ an toàn vốn CAR lên mức cao hơn (hiện tại đang ở mức 12.7% đối với ngân hàng mẹ và 14.9% đối với hợp nhất), qua đó đáp ứng được room tăng trưởng tín dụng lớn (kỳ vọng room tăng trưởng cao sau khi nhận cơ cấu ngân hàng yếu kém).
- Hợp tác chiến lược với SMBC là cơ hội để VPB có thể tiếp cận các nguồn vốn vay offshore chi phí thấp trong tương lai, qua đó cải thiện NIM của ngân hàng.
- Thế mạnh khai thác tệp khách hàng FDI có mối quan hệ với SMBC.
- SMBC sau khi trở thành cổ đông chiến lược, với vị thế là một trong ba tập đoàn tài chính ngân hàng lớn nhất Nhật Bản sẽ có những đóng góp quan trọng để cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh của VPB trong dài hạn.

Áp lực trích lập dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao trong phần còn lại của năm

Tỷ lệ nợ xấu 1Q2023 của VPB đạt 6.24% (+51bps QoQ), nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh trong đó NPL của ngân hàng mẹ đạt 3.42% (+62bps QoQ). Tỷ lệ Nợ nhóm 2/tổng dư nợ cũng tăng mạnh 278bps QoQ, đạt 8.22%, cao nhất trong nhóm ngân hàng theo dõi. Tại đại hội cổ đông thường niên 2023, VPB đặt kế hoạch duy trì tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng mẹ < 3%. KBSV đánh giá đây là kế hoạch có tính thách thức cao và VPB sẽ phải duy trì tỷ lệ trích lập dự phòng cao trong phần còn lại của năm trong bối cảnh chất lượng tài sản bị ảnh hưởng do diễn biến tiêu cực chung của nền kinh tế trong khi bộ đệm dự phòng của VPB đang khá hạn chế với tỉ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng mẹ đạt 48.3%.

Biểu đồ 9. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB giai đoạn 2021-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

	% Nợ xấu	QoQ	% Nợ nhóm 2	QoQ	Trích lập (tỷ VND)	LLCR
VIB	3.64%	1.19%	5.43%	1.05%	-3,173	38.0%
MBB	1.76%	0.66%	3.46%	1.77%	-11,687	138.3%
TPB	1.45%	0.60%	4.02%	2.10%	-2,094	83.9%
VPB	6.24%	0.51%	8.22%	2.78%	-13,323	46.0%
BID	1.55%	0.39%	2.32%	0.64%	-42,359	171.3%
MSB	2.02%	0.32%	3.17%	1.81%	-1,805	65.2%
SHB	2.83%	0.31%	1.98%	1.01%	-8,409	72.7%
ACB	0.97%	0.24%	0.88%	0.31%	-4,668	116.6%
STB	1.19%	0.21%	0.94%	-0.31%	-5,547	103.8%
HDB	1.85%	0.18%	3.21%	0.41%	-3,290	61.8%
VCB	0.85%	0.16%	0.64%	0.29%	-31,894	320.8%
CTG	1.28%	0.04%	2.67%	0.32%	-29,470	173.0%
LPB	1.45%	0.00%	1.99%	0.48%	-3,911	111.1%
TCB	0.85%	-0.06%	1.92%	-0.15%	-5,280	133.8%
EIB	2.12%	-0.21%	1.46%	-0.26%	-319	74.0%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 11. Dự phóng KQKD 2022 -2024

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	2024F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	41,021	44,941	9.6%	56,050	24.7%	Dự phóng dựa trên giữ nguyên giả định tăng trưởng tín dụng 2023 đạt 20.7% và điều chỉnh NIM giảm.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,438	9,279	44.1%	12,157	31.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	58,606	1.4%	73,934	26.2%	Điều chỉnh dự phóng thu nhập khác giảm 19.0% so với dự phóng cũ phản ánh khả năng thu hồi nợ 1Q2023 kém hơn so với kì vọng.
Chi phí trích lập dự phòng	(22,461)	(29,101)	29.6%	(33,680)	15.7%	Chúng tôi duy trì dự phóng chi phí trích lập dự phòng ở mức cao phản ánh lo ngại về nợ xấu thêm mới trong phần còn lại của năm 2023 trong bối cảnh nợ nhóm 2 tăng mạnh trong 1Q2023.
Lợi nhuận sau thuế	16,909	10,945	-35.3%	16,234	48.3%	
NIM	7.50%	6.94%	-56bps	7.30%	36bps	Chúng tôi hạ dự phóng về NIM giảm 45bps so với dự phóng cũ do diễn biến NIM 1Q2023 thấp hơn so với kì vọng tuy nhiên NIM dự kiến sẽ hồi phục trong các quý còn lại của năm.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.37%	11.98%	61bps	11.92%	-6bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.43%	5.90%	147bps	5.44%	-46bps	
CIR	24.4%	27.0%	258bps	27.0%	0bps	
NPL	5.73%	6.40%	67bps	6.40%	0bps	
Tổng tài sản	631,013	759,804	20.4%	888,029	16.9%	
Vốn chủ sở hữu	103,502	144,220	39.3%	161,655	12.1%	

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 24,300 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 VPB.

(1) Phương pháp định giá P/B

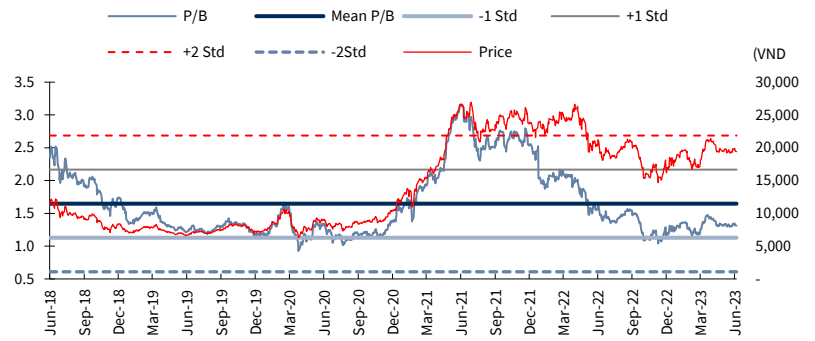
Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2023 ở mức 1.15x tương đương độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 5 năm của VPB phản ánh lo ngại chung về chất lượng tài sản của nhóm ngân hàng trong thời gian tới.

(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 VPB cho năm 2023 là 24,300 đồng/cổ phiếu, cao hơn 24.9% so với giá ngày 19/6/2023.

Biểu đồ 12. Chỉ số P/B của VPB giai đoạn 2018-2023



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Bảng 13. Cổ phiếu VPB – Định giá 2023 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	10,945	16,234	19,717
Lợi nhuận thặng dư	-3,429	-3,795	-2,734
Chi phí vốn (r)	13.89%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	31,352		
Giá trị hợp lý cuối 2023	173,928		
Giá trị cổ phiếu VPB	25,021		

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	23,613	50%	11,806
Lợi nhuận thặng dư	25,021	50%	12,511
Giá mục tiêu			24,300

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2020A-2024F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	32,346	34,349	41,021	44,941	56,050
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	52,362	50,827	62,200	77,620	91,594
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(20,016)	(16,478)	(21,179)	(32,679)	(35,545)
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	3,356	4,059	6,438	9,279	12,157
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,236	2,808	10,584	4,409	5,712
Tổng thu nhập hoạt động	39,033	44,301	57,797	58,606	73,934
Chi phí hoạt động	(11,392)	(10,719)	(14,116)	(15,824)	(19,962)
LN thuần trước CF DPRRTD	27,641	33,583	43,681	42,782	53,972
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(14,622)	(19,219)	(22,461)	(29,101)	(33,680)
Thu nhập khác	3,442	5,469	13,017	6,364	8,245
Chi phí khác	(1,206)	(2,661)	(2,433)	(1,955)	(2,533)
Tổng lợi nhuận trước thuế	13,019	14,364	21,220	13,681	20,292
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,606)	(2,887)	(4,311)	(2,736)	(4,058)
LNST	10,414	11,477	16,909	10,945	16,234
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	244	1,259	1,000	1,200
LNST ngân hàng mẹ	10,414	11,721	18,168	11,945	17,434

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Cho vay khách hàng	286,319	345,390	424,662	512,612	616,915
Chứng khoán kinh doanh	493	6,971	7,793	12,042	14,653
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	3,283	2,346	2,658	3,393	4,129
Tài sản có sinh lời	393,458	506,371	587,418	708,516	828,086
Tài sản cố định và tài sản khác	26,853	47,877	54,029	63,794	73,243
Tổng tài sản	419,027	547,409	631,013	759,804	888,029
Tiền gửi của khách hàng	233,428	241,837	303,151	367,413	447,105
Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	63,172	81,400	63,762	97,904	116,748
Các khoản nợ chịu lãi	353,126	446,310	509,092	598,774	708,338
Các khoản nợ khác	13,107	14,821	18,419	16,810	18,037
Tổng nợ phải trả	366,233	461,131	527,511	615,584	726,375
Vốn điều lệ	25,300	45,057	67,434	79,334	79,334
Thặng dư vốn cổ phần	366	77	-	23,990	23,990
Lợi nhuận chưa phân phối	17,415	22,439	16,752	20,696	38,131
Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	52,794	86,278	103,502	144,220	161,655

Chỉ số tài chính

(%)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng sinh lời					
ROE	21.9%	16.5%	17.8%	8.8%	10.6%
ROA	2.6%	2.4%	2.9%	1.6%	2.0%
ROE trước dự phòng	46.5%	38.6%	36.8%	27.6%	28.2%
ROA trước dự phòng	5.6%	5.6%	5.9%	4.9%	5.2%
Biên lãi ròng (NIM)	8.7%	7.6%	7.5%	6.9%	7.3%
Hiệu quả hoạt động					
LDR thuần	124.6%	146.9%	144.6%	144.0%	142.0%
CIR	29.2%	24.2%	24.4%	27.0%	27.0%
Tốc độ tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng tài sản	11.1%	30.6%	15.3%	20.4%	16.9%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	13.1%	20.6%	23.0%	20.7%	20.3%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	15.1%	21.5%	30.1%	-2.1%	26.2%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	26.1%	12.6%	55.0%	-34.3%	46.0%
Tăng trưởng EPS	26.1%	-36.8%	3.6%	-44.1%	46.0%
Tăng trưởng BVPS	25.1%	-8.2%	-19.8%	18.4%	12.1%

Định giá

(đồng, X, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số về giá					
EPS cơ bản	4,116	2,601	2,694	1,506	2,198
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,867	19,149	15,349	18,179	20,376
Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	20,610	19,003	15,225	18,071	20,272
Chỉ số định giá					
PER	4.7	7.5	7.2	12.9	8.9
PBR	0.9	1.0	1.3	1.1	1.0
Tỉ lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	0.0%
ROE	21.9%	16.5%	17.8%	8.8%	10.6%
An toàn vốn					
Tỉ lệ an toàn vốn(CAR)	12.0%	14.3%	14.9%	>14%	>14%
Chất lượng tài sản					
NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	3.4%	4.6%	5.7%	6.4%	6.4%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	45.3%	60.9%	54.4%	48.6%	44.2%
SML (nợ xấu và nợ cã nhúy)	8.6%	9.3%	11.2%	12.4%	11.8%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	18.0%	29.9%	27.9%	25.1%	24.0%

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

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
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.

