KB Securities VIETNAM

KBSV RESEARCH

VietinBank (CTG)

Kì vọng tăng trưởng tín dụng cao

04/03/2025

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

4Q2024, LNTT đạt 12,245 tỷ VND, tăng 59.1% YoY

4Q2024, CTG có thu nhập lãi thuần đạt 16,312 tỷ VND (+4.7% QoQ, +11.9% YoY); TOI đạt 21,285 tỷ VND (-2.9% QoQ, +15.2% YoY). Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh 44.9% YoY khiến LNTT đạt 12,245 tỷ VND (+86.9% QoQ, +59.1% YoY). Lũy kế cả năm 2024, LNTT đạt 31,758 tỷ VND, tăng 27.1% YoY.

Dự kiến tăng trưởng tín dụng ~ 17% với động lực từ khách hàng bán lẻ

CTG dự kiến tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt ~ 17% trong đó phân khúc bán lẻ và FDI là động lực tăng trưởng chính, lần lượt đạt 21% YoY và 25% YoY trong khi khối Khách hàng doanh nghiệp lớn và SME tăng khoảng 13-15%.

Nền lãi suất cho vay dự kiến vẫn duy trì ở mức thấp

Dưới vai trò thuộc nhóm các ngân hàng quốc doanh, CTG sẽ đi đầu trong việc duy trì mặt bằng lãi suất cho vay phù hợp để hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế theo định hướng và chỉ đạo của Chính Phủ và NHNN.

Tỷ giá và thanh khoản sẽ tạo áp lực lên lãi suất huy động

Lãi suất huy động sẽ có rủi ro tăng trong năm 2025 đến từ: (1) Tăng trưởng tín dụng mức cao trong khi lãi suất huy động thấp làm giảm nhu cầu gửi tiền tiết kiệm, qua đó tạo áp lực thanh khoản lên hệ thống ngân hàng; (2) Rủi ro tỷ giá tiềm ẩn do chính sách của tổng thống Trump có thể dẫn tới đồng USD mạnh, tạo áp lực khiến Việt Nam phải tăng lãi suất huy động.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 48,800 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 2025 là 48,800VND/cp, cao hơn 18.2% so với giá tại ngày 03/03/2025.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND48,800
Tăng/giảm (%)	18.2%
Giá hiện tại (03/03/2025)	VND 41,250
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 46,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	221.5/8.7

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	249.9/9.8
Sở hữu nước ngoài (%)	26.8%
Cổ đông lớn	SBV (64.46%)

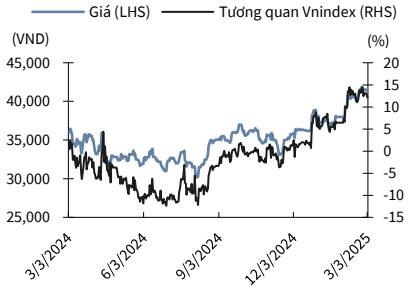
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4.7	16.9	16.9	14.6
Tương đối	1.2	11.3	14.2	10.8

Dự phóng KQKD & định giá

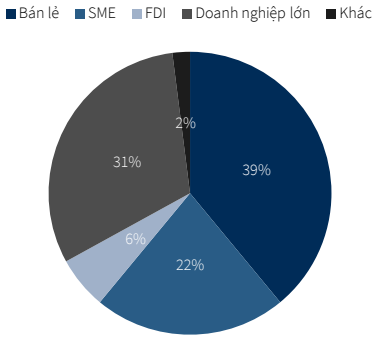
FY-end	2023A	2024A	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	52,957	62,403	69,107	79,254
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	50,105	59,357	63,894	72,076
LNST (tỷ VNĐ)	19,904	25,342	28,689	33,376
EPS (VNĐ)	3,706	4,719	5,342	6,215
Tăng trưởng EPS (%)	5.3	27.3	13.2	16.3
PER (x)	11.1	8.7	7.7	6.6
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	23,440	27,923	33,265	39,480
PBR (x)	1.76	1.48	1.24	1.04
ROE (%)	17.1	18.5	17.6	17.2

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024



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 2024 đạt 2,385 nghìn tỷ VND, đứng thứ 2 toàn ngành. Mảng bán lẻ và cho vay doanh nghiệp lớn đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tín dụng của CTG, lần lượt đạt 31% và 39%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

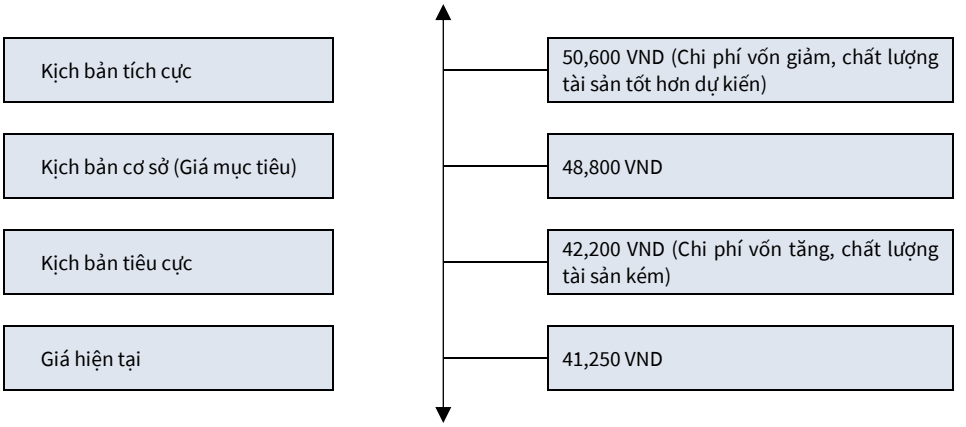
Điểm nhấn đầu tư	Chú thích
NIM sẽ gặp áp lực trong năm 2025. Rủi ro tăng lãi suất huy động trong khi lãi suất cho vay vẫn giữ mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế.	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo
Chất lượng tài sản được cải thiện, giảm áp lực trích lập dự phòng. CTG kì vọng duy trì tỷ lệ NPL ở mức 1.2% ~ 1.5% trong năm 2025.	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo
Tăng trưởng tín dụng kì vọng đạt ~ 17% trong năm 2025. Động lực tăng trưởng đến từ nhóm khách hàng bán lẻ và FDI.	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Thu nhập lãi thuần	69,107	79,254	2%	5%	-	-	-	-
LN trước Chi phí DPRRTD	63,894	72,076	1%	3%	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	28,689	33,376	10%	-2%	28,779	35,123	0%	-5%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính
*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:
1) Tăng trưởng tín dụng: 17%
2) LSHĐ bình quân: 3.2%
3)Tỷ lệ nợ xấu: 1.2%

Kịch bản tích cực:
1) Tăng trưởng tín dụng: 19%
2) LSHĐ bình quân: 2.9%
3) Tỷ lệ nợ xấu: 0.9%

Kịch bản tiêu cực
1) Tăng trưởng tín dụng: 15%
2) LSHĐ bình quân: 3.4%
3) Tỷ lệ nợ xấu: 1.6%

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

4Q2024, LNTT đạt 12,245 tỷ VND, tăng 59.1% YoY

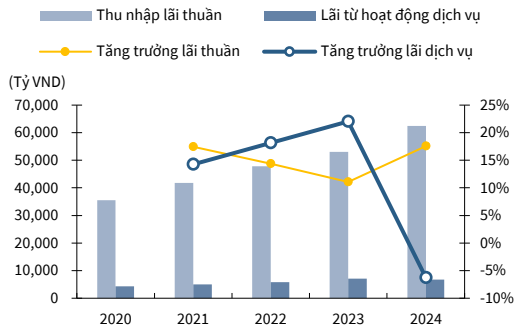
4Q2024, CTG có thu nhập lãi thuần đạt 16,312 tỷ VND (+4.7% QoQ, +11.9% YoY); thu nhập ngoài lãi có sự cải thiện so với cùng kì nhưng giảm so với quý trước, đạt 4,973 tỷ VND (-21.5% QoQ, +27.4% YoY) khiến TOI đạt 21,285 tỷ VND (-2.9% QoQ, +15.2% YoY). Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh 44.9% YoY khiến LNTT đạt 12,245 tỷ VND (+86.9% QoQ, +59.1% YoY). Lũy kế cả năm 2024, LNTT đạt 31,758 tỷ VND, tăng 27.1% YoY.

Bảng. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	4Q2023	3Q2024	4Q2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	**14,572**	**15,578**	**16,312**	**4.7%**	**11.9%**	Tăng trưởng thu nhập lãi thuần thấp hơn so với mức tăng trưởng tín dụng do chưa phản ánh hết phần lãi từ phần tín dụng tăng mạnh trong 4Q2024.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,554	1,801	1,240	-31.2%	-20.2%	Ngoại trừ mảng bảo lãnh tăng 40% QoQ, các mảng còn lại đều có sự sụt giảm mạnh so với quý trước trong đó mảng Bảo hiểm giảm 40.2% QoQ và mảng thanh toán giảm 11.9% QoQ.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	2,350	4,537	3,733	-17.7%	58.9%	Mảng FX tăng mạnh, đạt 1,051 tỷ VND (+72.6% QoQ). Hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán ghi nhận lãi 22 tỷ VND trong khi lãi thuần từ hoạt động khác đạt 2,631 tỷ VND (-33.6% QoQ, +70.8% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	**18,475**	**21,916**	**21,285**	**-2.9%**	**15.2%**	
Chi phí hoạt động	(6,304)	(6,095)	(6,576)	7.9%	4.3%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	12,171	15,821	14,710	-7.0%	20.9%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(4,473)	(9,269)	(2,464)	-73.4%	-44.9%	Trích lập giảm mạnh sau khi đã đẩy mạnh dự phòng trong 9M2024 và chất lượng tài sản kiểm soát tốt. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 171%, tăng 17.7 ppts QoQ.
Lợi nhuận trước thuế	**7,699**	**6,553**	**12,245**	**86.9%**	**59.1%**	
LNST của ngân hàng mẹ	**6,119**	**5,226**	**9,792**	**87.4%**	**60.0%**	
Tăng trưởng tín dụng	15.5%	9.0%	16.8%	7.7 ppts	1.2 ppts	Tăng trưởng đến từ tất cả các mảng kinh doanh trong đó mảng bán lẻ tăng trưởng mạnh nhất đạt 9.2% QoQ và mảng doanh nghiệp lớn tăng 6.4% QoQ.
Tăng trưởng huy động	11.9%	10.2%	18.1%	7.8 ppts	6.1 ppts	Động lực tăng trưởng đến từ mảng khách hàng SME, FDI và doanh nghiệp lớn, lần lượt tăng 12.3% QoQ, 12.9% QoQ và 9.9% QoQ trong khi mảng khách hàng cá nhân tăng trưởng hạn chế, đạt 1.4% QoQ.
NIM	**2.86%**	**3.01%**	**2.88%**	**-12 bps**	**1 bps**	NIM giảm 12bps QoQ do: (1) Tăng trưởng tín dụng tăng mạnh trong 4Q2024 khiến thu nhập lãi chưa phản ánh toàn bộ; (2) Tỷ trọng tín dụng mảng doanh nghiệp tăng vốn là mảng có lãi suất cho vay thấp hơn.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.14%	6.18%	5.75%	-42 bps	-139 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.51%	3.41%	3.07%	-34 bps	-144 bps	
CIR	34.1%	27.8%	30.9%	3 ppts	-3.2 ppts	
NPL	**1.13%**	**1.45%**	**1.25%**	**-19 bps**	**11 bps**	Nợ nhóm 3 và nợ nhóm 4 giảm 45bps QoQ và 18bps QoQ trong khi nợ nhóm 5 tăng 43bps QoQ do 1 số khách hàng bị cơ cấu nợ tổng thể và chuyển về nhóm 5 trong thời gian thử thách.

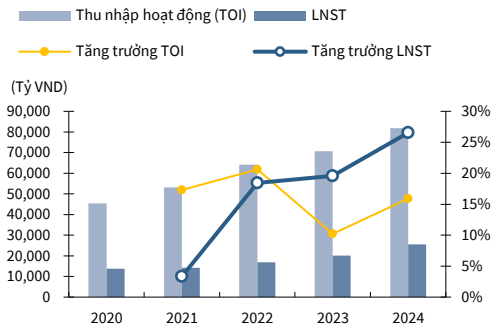
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2020-2024 (YoY)



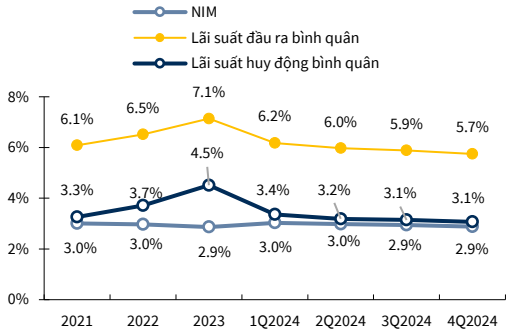
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2020-2024 (YoY)



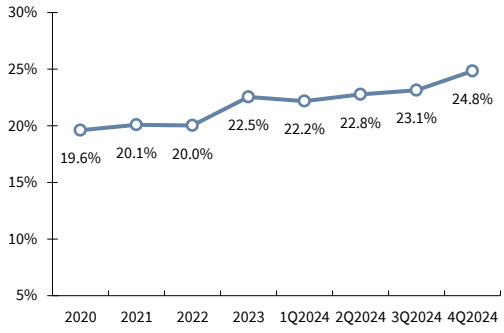
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2021-2024



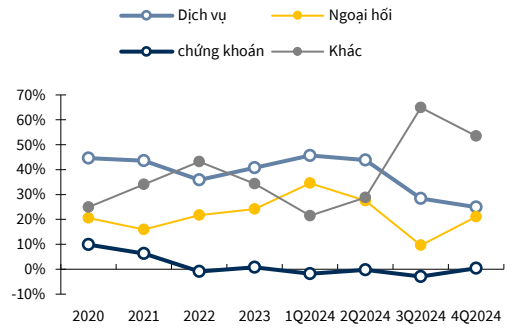
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của CTG giai đoạn 2020-2024



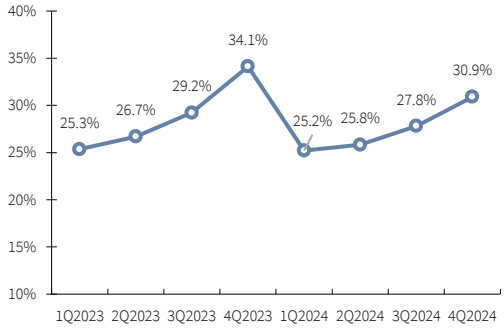
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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 2023-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự kiến tăng trưởng tín dụng ~ 17% với động lực từ khách hàng bán lẻ

CTG dự kiến tăng trưởng tín dụng năm 2025 ~ 17% trong đó phân khúc bán lẻ và FDI là động lực tăng trưởng chính, lần lượt đạt 21% YoY và 25% YoY trong khi khối Khách hàng doanh nghiệp lớn và SME tăng khoảng 13-15%. Theo quan điểm của KBSV, mức tăng trưởng 17% là khả thi đối với CTG trong năm 2025 do: (1) Nền kinh tế hồi phục thúc đẩy hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và nhu cầu tiêu dùng cá nhân khiến nhu cầu tín dụng ở mức cao; (2) Lãi suất ở mức thấp tạo điều kiện thuận lợi cho khách hàng tiếp cận.

KBSV duy trì quan điểm NIM của CTG sẽ gặp áp lực trong năm 2025 dựa trên:

Nền lãi suất cho vay dự kiến vẫn duy trì ở mức thấp

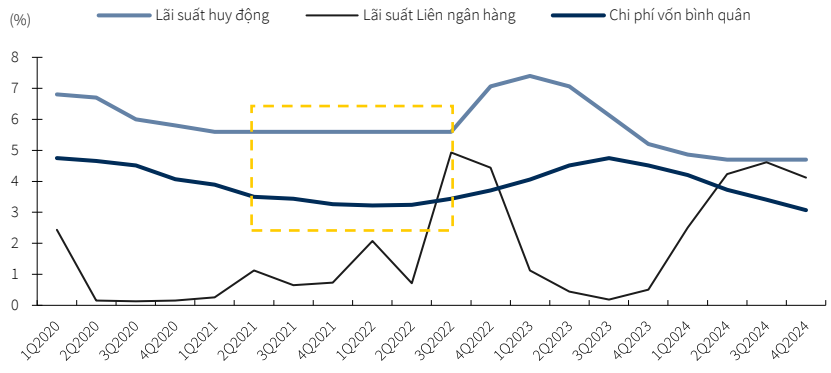
Theo định hướng và chỉ đạo của Chính Phủ và NHNN, mục tiêu trong năm 2025, các ngân hàng trong hệ thống nỗ lực duy trì mặt bằng lãi suất huy động ổn định để làm tiền đề giảm lãi suất cho vay, tạo điều kiện tiếp cận cho người dân. Dưới vai trò thuộc nhóm các ngân hàng quốc doanh, CTG sẽ đi đầu trong việc duy trì mặt bằng lãi suất cho vay phù hợp để hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Tỷ giá và thanh khoản sẽ tạo áp lực lên lãi suất huy động

KBSV cho rằng CTG vẫn sẽ duy trì mức chi phí đầu vào (COF) ở mức thấp trong năm 2025 nhờ: (1) Giữ mức lãi suất huy động ổn định, là nền tảng để áp dụng mức lãi suất cho vay thấp cho doanh nghiệp và người dân; (2) Tỷ lệ CASA tiếp tục cải thiện, đạt 24.8% trong 4Q2024. Theo chia sẻ từ phía CTG, ngân hàng đặt mục tiêu duy trì tỷ lệ CASA ở mức 25% trong năm 2025. Tuy nhiên, lãi suất huy động sẽ có rủi ro tăng trong năm 2025 đến từ: (1) Tăng trưởng tín dụng mức cao trong khi lãi suất huy động thấp làm giảm nhu cầu gửi tiền tiết kiệm, qua đó tạo áp lực thanh khoản lên hệ thống ngân hàng; (2) Rủi ro tỷ giá tiềm ẩn do chính sách của tổng thống Trump có thể dẫn tới đồng USD mạnh, tạo áp lực khiến Việt Nam phải tăng lãi suất huy động.

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

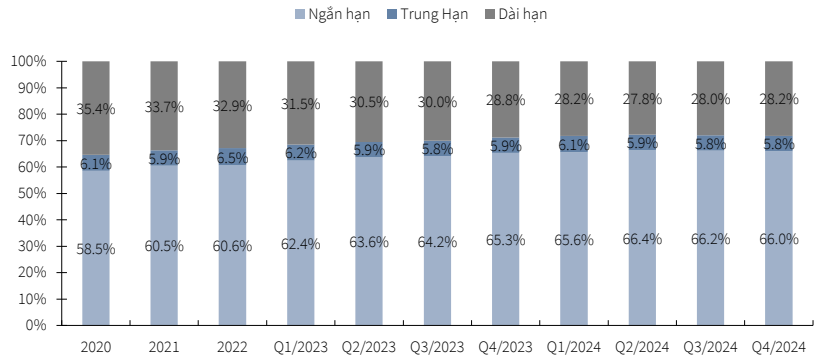
Lãi suất huy động và chi phí vốn bình quân đã giảm về mức thấp hơn giai đoạn 2021-2022.



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu tín dụng theo kì hạn

Tỷ trọng đóng góp của cho vay kì hạn ngắn – dưới 1 năm duy trì ở mức cao trên 65% làm giảm tốc độ hồi phục của lãi suất cho vay bình quân trong 2H2024.

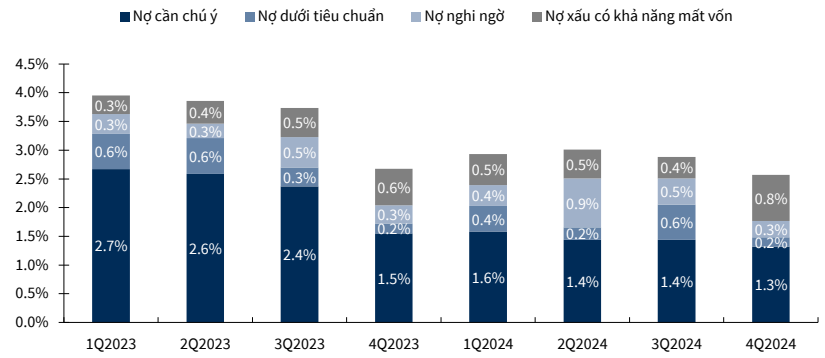


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện

Chất lượng tài sản cải thiện với tỷ lệ NPL đạt 1.25%, giảm 20bps QoQ. Trong kì, nợ nhóm 5 tăng mạnh 43bps QoQ do một số khách hàng bị cơ cấu nợ tổng thể và chuyển về nhóm 5 trong thời gian thử thách. Bộ đệm dự phòng tiếp tục được củng cố với tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLCR đạt 170.7%, cao thứ 2 toàn ngành. CTG dự kiến duy trì tỷ lệ nợ xấu trong khoảng 1.2 – 1.5% trong năm 2025 và tỉ lệ nợ nhóm 2 <3%. Với diễn biến nền kinh tế hồi phục cùng chất lượng tài sản được cải thiện, KBSV kì vọng CTG có đủ khả năng để hoàn thành mục tiêu đề ra.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của CTG giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 21. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

Bộ đệm dự phòng của CTG tiếp tục được cải thiện, cao thứ 2 toàn ngành.

	% NPL	QoQ	% nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	4.20%	-0.61%	6.26%	-0.80%	-16,330	56.2%
VIB	3.51%	-0.34%	3.31%	-0.33%	-5,694	50.1%
OCB	3.17%	-0.02%	2.30%	-0.57%	-2,549	47.1%
MSB	2.65%	-0.23%	1.21%	-0.71%	-3,039	64.4%
EIB	2.53%	-0.18%	1.01%	0.11%	-1,769	42.3%
STB	2.40%	-0.07%	0.77%	0.04%	-8,867	68.4%
TPB	1.52%	-0.77%	1.77%	-0.45%	-3,093	81.3%
MBB	1.62%	-0.61%	1.57%	-0.32%	-11,610	92.2%
LPB	1.57%	-0.39%	0.98%	-0.18%	-4,330	83.3%
HDB	1.93%	0.04%	4.73%	0.98%	-5,879	68.7%
BID	1.41%	-0.30%	1.66%	-0.01%	-38,816	133.7%
ACB	1.49%	0.01%	0.48%	-0.06%	-6,740	77.9%
CTG	1.25%	-0.20%	1.32%	-0.12%	-36,664	170.7%
TCB	1.12%	-0.17%	0.70%	-0.12%	-8,091	113.9%
VCB	0.96%	-0.26%	0.27%	-0.07%	-31,183	223.3%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	**62,403**	**69,107**	**10.7%**	**79,254**	**14.7%**	Dự phóng 2025 tăng 1.6% so với dự phóng cũ do nâng giả định tăng trưởng tín dụng lên 17%.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,706	7,463	11.3%	7,986	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	81,909	87,888	7.3%	99,005	12.6%	
Chi phí trích lập dự phòng	(27,599)	(27,988)	1.4%	(30,303)	8.3%	Giảm chi phí trích lập dự phòng năm 2025 9.1% so với dự phóng cũ do chất lượng tài sản cải thiện tốt hơn dự kiến trong 4Q2024. Tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên mức 152%.
Lợi nhuận sau thuế	**25,342**	**28,689**	**13.2%**	**33,376**	**16.3%**	
NIM	**2.88%**	**2.75%**	**-13bps**	**2.75%**	**0bps**	Giảm mức dự phóng về NIM trong năm 2025 dựa trên kì vọng CTG sẽ tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất cho vay ở mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế trong khi lãi suất đầu vào sẽ gặp áp lực thanh khoản và tỷ giá.
Lãi suất đầu ra bình quân	5.75%	5.71%	-3bps	6.31%	60bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.07%	3.18%	12bps	3.83%	65bps	
CIR	27.5%	27.3%	-23bps	27.2%	-10bps	Điều chỉnh giảm CIR 0.9ppts so với dự phóng cũ do hiệu quả quản lý chi phí trong năm 2024 tốt hơn dự kiến.
NPL	**1.25%**	**1.20%**	**-5bps**	**1.20%**	**0bps**	
Tổng tài sản	2,385,384	2,706,707	13.5%	3,139,693	16.0%	
Vốn chủ sở hữu	149,944	178,633	19.1%	212,009	18.7%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 48,800 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

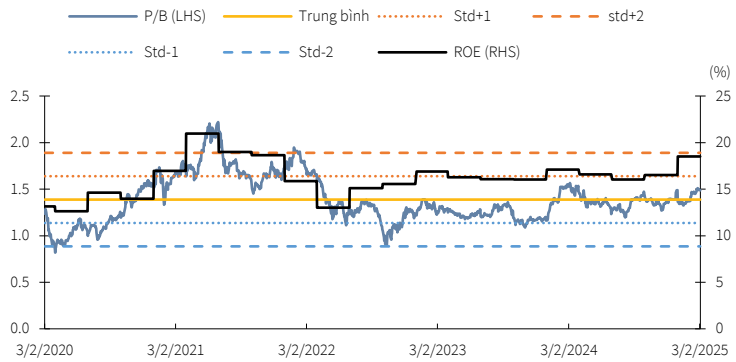
Chúng tôi nâng mức P/B dự phóng 2024 ở mức 1.6x tương đương độ lệch chuẩn +1 trung bình P/B 5 năm của CTG dựa trên triển vọng tăng trưởng tín dụng cao, chất lượng tài sản cải thiện theo đà hồi phục của nền kinh tế trong năm 2025.

(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 2025 là 48,800 đồng/cổ phiếu, cao hơn 18.2% so với giá ngày 03/03/2025.

Biểu đồ 13. Chỉ số P/B của CTG giai đoạn 2019-2024



Nguồn: V_KBSource

Bảng 14. Cổ phiếu CTG – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND		2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế		28,833	33,544	40,898
Lợi nhuận thặng dư		8,336	9,125	11,916
Chi phí vốn (r)	13.67%			
Tăng trưởng (g)	3.0%			
Giá trị cuối cùng	19,185			
Giá trị hợp lý cuối 2025	230,907			
Giá trị cổ phiếu CTG	**42,999**			

Nguồn: Bloomberg, 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	54,555	50%	27,277
Lợi nhuận thặng dư	42,999	50%	21,500
Giá mục tiêu			**48,800**

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2022A-2026F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	47,792	52,957	62,403	69,107	79,254
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	104,665	132,672	124,450	143,415	181,741
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(56,873)	(79,714)	(62,047)	(74,308)	(102,488)
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	5,862	7,114	6,706	7,463	7,986
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	6,538	5,803	8,459	6,900	6,994
Tổng thu nhập hoạt động	64,117	70,548	81,909	87,888	99,005
Chi phí hoạt động	(19,195)	(20,443)	(22,552)	(23,993)	(26,929)
LN thuần trước CF DPRRTD	44,922	50,105	59,357	63,894	72,076
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(23,791)	(25,115)	(27,599)	(27,988)	(30,303)
Thu nhập khác	7,507	7,080	10,839	9,199	9,326
Chi phí khác	(969)	(1,277)	(2,379)	(2,300)	(2,331)
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,132	24,990	31,758	35,907	41,773
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,148)	(4,945)	(6,283)	(7,074)	(8,229)
LNST	16,984	20,045	25,475	28,833	33,544
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(60)	(141)	(133)	(144)	(168)
LNST ngân hàng mẹ	16,924	19,904	25,342	28,689	33,376

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Cho vay khách hàng	1,245,430	1,445,572	1,685,291	1,977,960	2,319,709
Chứng khoán kinh doanh	1,406	2,488	2,798	3,506	3,819
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	11,067	9,760	11,148	13,068	15,290
Tài sản có sinh lời	1,729,008	1,977,920	2,353,053	2,666,643	3,089,791
Tài sản cố định và tài sản khác	95,377	73,145	58,625	64,582	73,012
Tổng tài sản	1,808,811	2,032,614	2,385,384	2,706,707	3,139,693
Tiền gửi của khách hàng	1,249,176	1,410,899	1,606,145	1,882,885	2,202,976
Các khoản vay phái sinh, giấy tờ có giá	93,763	118,169	154,256	184,087	219,204
Các khoản nợ chịu lãi	1,657,148	1,855,204	2,190,820	2,478,940	2,870,219
Các khoản nợ khác	43,347	51,537	44,620	49,134	57,464
Tổng nợ phải trả	1,700,495	1,906,742	2,235,439	2,528,073	2,927,684
Vốn điều lệ	48,058	53,700	53,700	53,700	53,700
Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
Lợi nhuận chưa phân phối	33,513	42,369	62,406	91,095	124,471
Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	108,316	125,872	149,944	178,633	212,009

Chỉ số tài chính

(%)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời					
ROE	16.8%	17.1%	18.5%	17.6%	17.2%
ROA	1.0%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%
ROE trước dự phòng	35.7%	34.3%	34.5%	31.2%	29.6%
ROA trước dự phòng	2.2%	2.1%	2.2%	2.0%	2.0%
Biên lãi ròng (NIM)	3.0%	2.9%	2.9%	2.8%	2.8%
Hiệu quả hoạt động					
LDR thuần	102.1%	104.4%	107.2%	107.0%	107.0%
CIR	29.9%	29.0%	27.5%	27.3%	27.2%
Tốc độ tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng tài sản	18.1%	12.4%	17.4%	13.5%	16.0%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	12.7%	16.1%	16.6%	17.4%	17.3%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	24.9%	11.5%	18.5%	7.6%	12.8%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	20.1%	17.6%	27.3%	13.2%	16.3%
Tăng trưởng EPS	20.1%	5.3%	27.3%	13.2%	16.3%
Tăng trưởng BVPS	15.7%	4.0%	19.1%	19.1%	18.7%

Định giá

(đồng, X, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ số về giá					
EPS cơ bản	3,522	3,706	4,719	5,342	6,215
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	22,539	23,440	27,923	33,265	39,480
Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	21,674	22,696	27,205	32,566	38,801
Chỉ số định giá					
PER	11.7	11.1	8.7	7.7	6.6
PBR	1.8	1.8	1.5	1.2	1.0
Tỉ lệ cổ tức	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROE	16.8%	17.1%	18.5%	17.6%	17.2%
An toàn vốn					
Tỉ lệ an toàn vốn(CAR)	8.6%	9.0%	8.9%	>8%	>8%
Chất lượng tài sản					
NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	188.1%	167.2%	170.7%	151.9%	132.5%
SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	3.6%	2.7%	2.6%	2.9%	2.7%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	65.0%	70.4%	82.9%	62.9%	58.9%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

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

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

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích
quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích
anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích
trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược
anhtd@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

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích
anhnv3@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)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.