

Vietcombank (VCB)

Đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 16.28%

09/06/2025

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

1Q2025, LNTT đạt 8,702 tỷ VND, tăng 1.3% YoY

1Q2025, VCB có thu nhập lãi thuần giảm nhẹ, đạt 13,687 tỷ VND (-1.1% QoQ, -2.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 3,868 tỷ VND, giảm 7.5% YoY khiến TOI đạt 17,265 tỷ VND (-2.5% QoQ, -0.1% YoY). Chi phí trích lập dự phòng ở mức thấp, đạt 752 tỷ VND (-50.1% YoY) khiến LNTT đạt 8,702 tỷ VND (+1.5% QoQ, +1.3% YoY).

Kế hoạch tăng trưởng tín dụng 16.28% và phát hành riêng lẻ tối đa 6.5%.

Đại hội cổ đông thường niên năm 2025 đã thông qua kế hoạch kinh doanh trong đó: (1) Tổng tài sản tăng 10%; (2) Tăng trưởng tín dụng tối đa 16.28%; (3) Huy động thị trường 1 tăng 8%; (4) Tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 1.5%. Bên cạnh đó, ĐHĐCĐ đã thông qua kế hoạch chào bán tối đa 6.5% số lượng cổ phiếu lưu hành.

Áp lực giảm NIM vẫn sẽ duy trì trong 2H2025.

KBSV duy trì quan điểm NIM sẽ gặp áp lực trong phần còn lại của năm 2025 chủ yếu đến từ rủi ro tăng lãi suất huy động dưới áp lực tỷ giá và thanh khoản gia tăng do tác động của thuế quan và tăng trưởng huy động thấp. Một số yếu tố hỗ trợ NIM trong 2H2025 bao gồm: (1) Sự hỗ trợ thanh khoản từ SBV; (2) Nhu cầu vay vốn có xu hướng tăng trong nửa cuối năm, giảm bớt áp lực cạnh tranh lãi suất cho vay.

Ảnh hưởng thuế quan dự kiến tác động không lớn

Mức ảnh hưởng của thuế quan đến danh mục cho vay của VCB là tương đối nhỏ dựa trên: (1) Mức thuế quan sẽ thấp hơn 46%; (2) Dư nợ thấp đối với các ngành bị ảnh hưởng mạnh; (3) Một số khách hàng có dư địa đàm phán giá tốt; (4) Khách hàng phần lớn là các doanh nghiệp có nền tảng tài chính tốt.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 70,700 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 VCB. Giá mục tiêu cho năm 2025 là 70,700 VND/cp, cao hơn 25.6% so với giá tại ngày 05/06/2025.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND70,700
Tăng/giảm (%)	25.6%
Giá hiện tại (05/06/2025)	VND 56,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 68,600
Vốn hóa thị trường	468.8/18.0
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	25.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	245.7/9.5
Sở hữu nước ngoài (%)	22.1%
Cổ đông lớn	SBV (74.80%)

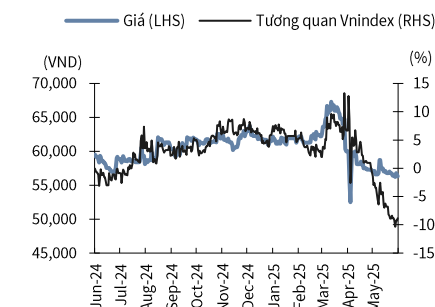
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.2	-10.0	-10.6	-5.4
Tương đối	-9.3	-11.8	-16.3	-10.0

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	53,621	55,406	62,938	74,135
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	45,809	45,551	50,615	58,669
LNST của Ngân hàng mẹ (tỷ VND)	33,033	33,831	34,433	38,681
EPS (VND)	5,910	6,053	4,121	4,629
Tăng trưởng EPS (%)	(6.4)	2.4	(31.9)	12.3
PER (x)	9.5	9.3	13.7	12.2
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	29,524	35,597	27,932	32,561
PBR (x)	1.91	1.58	2.02	1.73
ROE (%)	22.0	18.6	15.9	15.3
Tỉ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

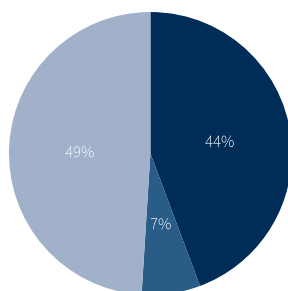
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024

■ Bán lẻ ■ SME ■ Doanh nghiệp lớn



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB) thuộc nhóm NHTMCP có sở hữu nhà nước với quy mô tài sản tính đến hết năm 2024 đạt 2,085 nghìn tỷ VND, đứng thứ 4 toàn ngành. Danh mục cho vay của VCB đề cao quản trị rủi ro và tập trung vào 2 nhóm khách hàng chính là nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn chiếm 49% và nhóm khách hàng cá nhân chiếm 44%.

Điểm nhấn đầu tư

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 do cạnh tranh cao và để hỗ trợ nền kinh tế.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Áp lực trích lập dự phòng không lớn trong phần còn lại của năm. Động lực đến từ chất lượng tài sản ổn định và bộ đệm dự phòng cao.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Kì vọng tăng trưởng tín dụng trên 15% trong năm 2025. Động lực tăng trưởng trong phần còn lại của năm đến từ nhu cầu tín dụng tăng và lợi thế cạnh tranh lãi suất cho vay thấp.

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

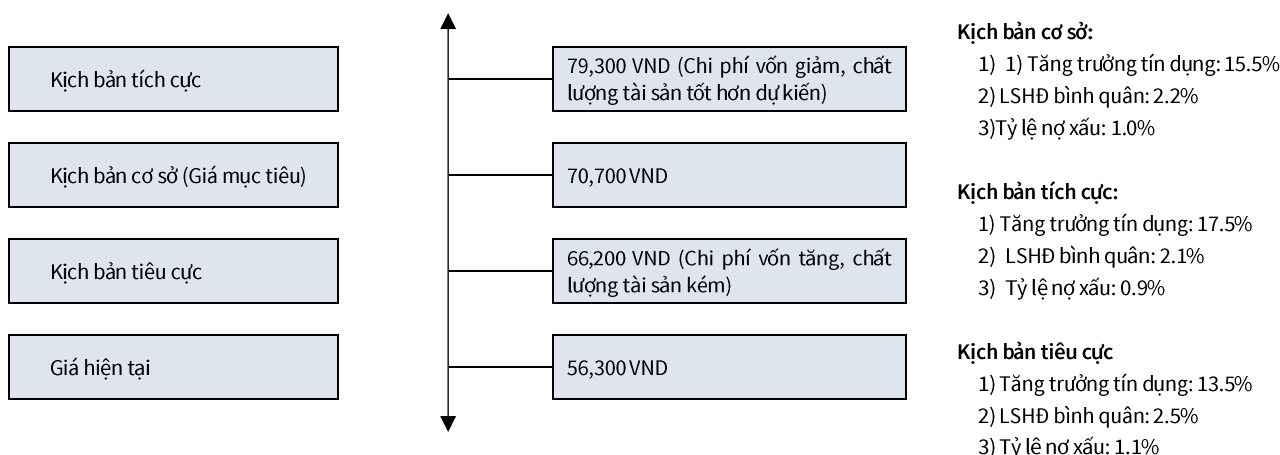
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	62,938	74,135	-2%	1%	64,533	73,243	0%	0%
LN trước Chi phí DPRRTD	50,615	58,669	-5%	-2%	53,394	59,999	4%	-1%
LNST ngân hàng mẹ	34,433	38,681	-6%	-1%	36,460	39,005	-3%	-6%

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



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

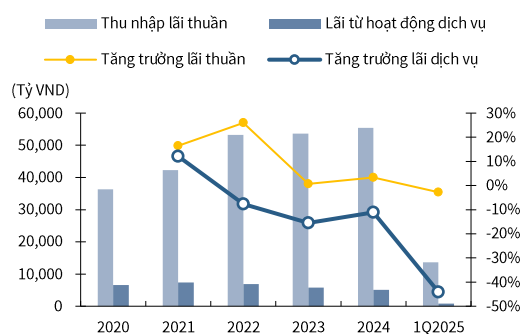
1Q2025, LNTT đạt 8,702 tỷ VND, tăng 1.3% YoY

1Q2025, VCB có thu nhập lãi thuần giảm nhẹ, đạt 13,687 tỷ VND (-1.1% QoQ, -2.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 3,868 tỷ VND, giảm 7.5% YoY khiến TOI đạt 17,265 tỷ VND (-2.5% QoQ, -0.1% YoY). Chi phí trích lập dự phòng ở mức thấp, đạt 752 tỷ VND (-50.1% YoY) khiến LNTT đạt 8,702 tỷ VND (+1.5% QoQ, +1.3% YoY).

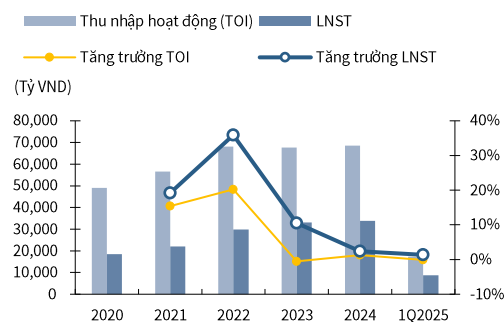
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	1Q2024	4Q2024	1Q2025	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	14,078	13,842	13,687	-1.1%	-2.8%	Tăng trưởng thu nhập lãi thuần âm so với cùng kỳ đến từ tăng trưởng tín dụng ở mức thấp (1.2%) cùng NIM suy giảm so với cùng kỳ.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,442	924	806	-12.8%	-44.1%	Lãi thuần giảm mạnh so với cùng kỳ do không còn ghi nhận khoản upfront fee. Mảng thẻ có sự tăng trưởng rõ rệt (+32.1% YoY) trong khi mảng tài trợ thương mại giảm 20.7% YoY do áp dụng các chính sách miễn giảm phí để thu hút khách hàng.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	1,761	2,944	2,772	-5.9%	57.4%	Mảng FX ghi nhận mức lãi cao, đạt 2,024 tỷ VND (+27.6% QoQ, +59.8% YoY). Hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán không có đóng góp đáng kể trong khi lãi thuần từ hoạt động đạt 663 tỷ VND (-48.4% QoQ, +30.5% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	17,280	17,711	17,265	-2.5%	-0.1%	
Chi phí hoạt động	(5,054)	(7,040)	(5,652)	-19.7%	11.8%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	12,226	10,670	11,612	8.8%	-5.0%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,508)	32	(752)	-2427.1%	-50.1%	Bộ đệm dự phòng cao với tỷ lệ LLCR đạt 216% là cơ sở để VCB giảm trích lập dự phòng trong 1Q2025.
Lợi nhuận trước thuế	10,718	10,703	10,860	1.5%	1.3%	
LNST của ngân hàng mẹ	8,580	8,565	8,696	1.5%	1.4%	
Tăng trưởng tín dụng	-0.3%	13.9%	1.2%	-12.7 ppts	1.4 ppts	Động lực tăng trưởng tới từ khối bán lẻ với dư nợ khách hàng tăng 2.8% YTD trong khi khối khách hàng doanh nghiệp lớn giảm 0.5% YTD.
Tăng trưởng huy động	-4.8%	13.5%	1.1%	-12.4 ppts	5.8 ppts	
NIM	2.98%	2.86%	2.86%	0 bps	-12 bps	
Lãi suất đầu ra bình quân	5.82%	4.83%	4.89%	6 bps	-92 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.21%	2.20%	2.29%	9 bps	-91 bps	Chi phí vốn (COF) tăng do yếu tố mùa vụ đầu năm khiến thay đổi cơ cấu kì hạn tiền gửi.
CIR	29.2%	39.8%	32.7%	-7 ppts	3.4 ppts	
NPL	1.22%	0.96%	1.03%	6 bps	-19 bps	Nợ nhóm 3 tăng 4bps QoQ trong khi nợ nhóm 4 và nhóm 5 tăng nhẹ 1bps QoQ.

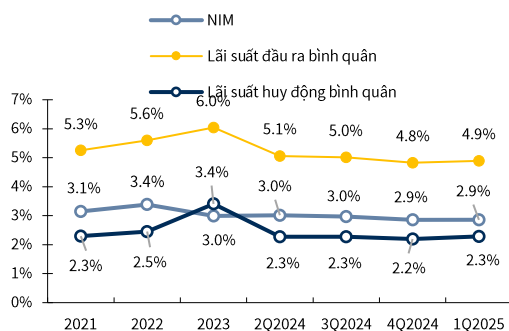
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2020-2025 (YoY)

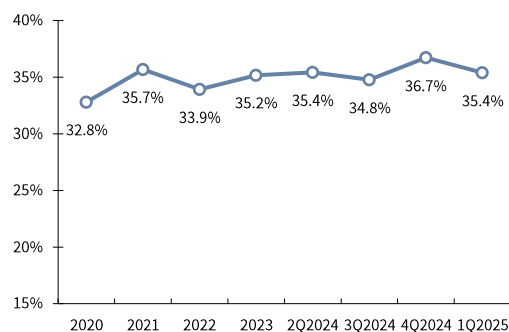
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2020-2025 (YoY)

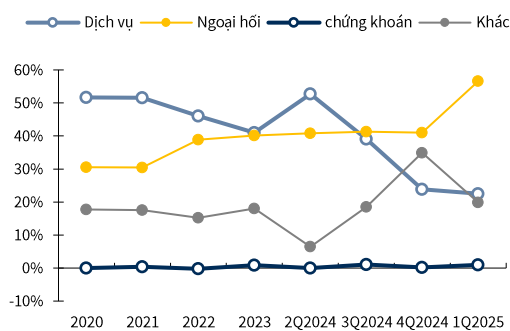
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2021-2025

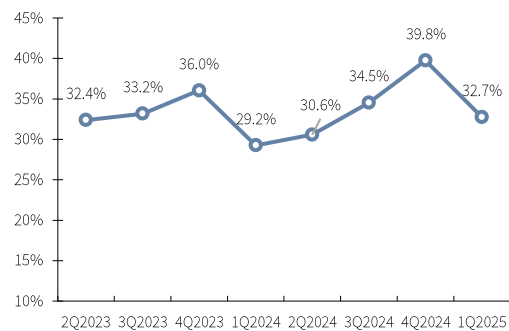
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VCB giai đoạn 2020-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2020-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của VCB giai đoạn 2023-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kế hoạch tăng trưởng tín dụng 16.28% và phát hành riêng lẻ tối đa 6.5%.

Tại đại hội cổ đông thường niên năm 2025 diễn ra vào ngày 26/4/2025, cổ đông đã thông qua kế hoạch kinh doanh trong đó: (1) Tổng tài sản tăng 10%; (2) Tăng trưởng tín dụng tối đa 16.28% và theo thông báo của NHNN; (3) Huy động thị trường 1 tăng 8%; (4) Tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 1.5%. Bên cạnh đó, ĐHĐCĐ đã thông qua kế hoạch chào bán tối đa 6.5% số lượng cổ phiếu lưu hành, tương đương 543.1 triệu cổ phiếu. Phương án phát hành có thể thực hiện theo nhiều đợt trong giai đoạn 2025 – 2026, cổ phiếu phát hành sẽ hạn chế chuyển nhượng trong 3 năm đối với nhà đầu tư chiến lược và 1 năm đối với nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.

Áp lực giảm NIM vẫn sẽ duy trì trong 2H2025

KBSV duy trì quan điểm NIM sẽ gặp áp lực trong phần còn lại của năm 2025 chủ yếu do rủi ro tăng lãi suất huy động dựa trên:

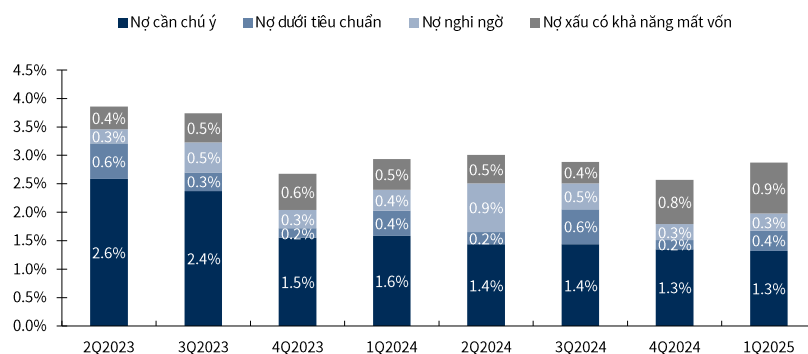
- (1) Áp lực tỷ giá gia tăng. Tính đến hiện tại, VND đã mất giá 2.7% so với đồng USD trong khi chỉ số DXY giảm 9.8% YTD cho thấy VND đã mất giá ~ 12.5% so với nhóm các đồng tiền mạnh nhất. Với kì vọng FED chỉ bắt đầu giảm lãi suất từ tháng 9/2025 với tổng giảm 0.5% - 0.75% trong năm 2025, áp lực lên tỷ giá VNDUSD vẫn sẽ ở mức cao trong phần còn lại của năm.
- (2) Nguy cơ dòng vốn ngoại rút khỏi thị trường Việt Nam do các biến động về thuế quan cùng áp lực tỷ giá làm giảm tính hấp dẫn khi đầu tư vào thị trường Việt Nam.

Ở chiều ngược lại, cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng trong bối cảnh cầu tín dụng chưa khởi sắc khiến dư địa tăng lãi suất cho vay bị thu hẹp. Điều này làm gia tăng rủi ro suy giảm NIM và là yếu tố cần được theo dõi sát trong nửa cuối năm. Một số yếu tố hỗ trợ NIM trong 2H2025 bao gồm: (1) Sự hỗ trợ thanh khoản từ SBV; (2) Nhu cầu vay vốn có xu hướng tăng trong nửa cuối năm, giảm bớt áp lực cạnh tranh lãi suất cho vay.

Ảnh hưởng thuế quan dự kiến tác động không lớn

Theo chia sẻ từ VCB, dư nợ nhóm khách hàng FDI hiện chiếm 10% tổng dư nợ cho vay khách hàng tính đến 1Q2025. Theo quan điểm của VCB, mức ảnh hưởng của thuế quan đến danh mục cho vay của VCB là tương đối nhỏ dựa trên: (1) Mức thuế quan sẽ thấp hơn 46%; (2) Dư nợ thấp đối với các ngành bị ảnh hưởng mạnh; (3) Một số khách hàng có dư địa đàm phán giá tốt; (4) Khách hàng phần lớn là các doanh nghiệp có nền tảng tài chính tốt. KBSV cho rằng, trong trường hợp mức thuế quan vẫn ở mức cao (>25%) sẽ có ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của VCB bắt đầu từ 4Q2025, cùng với đó là các tác động đến thu nhập lãi và doanh thu phí.

Biểu đồ 8. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VCB giai đoạn 2023-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% Nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	4.74%	0.55%	4.30%	-1.36%	-16,414	47.4%
OCB	3.91%	0.75%	2.35%	0.65%	-2,397	35.0%
VIB	3.79%	0.28%	3.31%	-0.61%	-4,894	38.6%
EIB	2.59%	0.05%	0.86%	-0.15%	-1,803	38.7%
MSB	2.57%	-0.11%	1.25%	0.63%	-2,946	59.6%
STB	2.51%	0.11%	0.79%	0.62%	-10,566	74.7%
HDB	2.37%	0.44%	5.39%	0.66%	-5,638	53.3%
BID	1.89%	0.48%	1.85%	0.19%	-38,651	96.8%
MBB	1.84%	0.22%	1.91%	0.34%	-11,050	75.3%
LPB	1.73%	0.16%	1.39%	0.40%	-4,525	74.3%
CTG	1.55%	0.33%	1.32%	-0.63%	-38,269	136.8%
ACB	1.48%	-0.01%	0.71%	0.68%	-6,375	72.1%
TCB	1.17%	0.05%	0.78%	0.68%	-8,686	111.6%
VCB	1.03%	0.06%	0.29%	0.62%	-32,494	216.1%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

VCB duy trì chất lượng tài sản và bộ đệm dự phòng tốt nhất hệ thống, là cơ sở để giảm áp lực trích lập dự phòng trong phần còn lại của năm.

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	55,406	62,938	13.6%	74,135	17.8%	Giữ nguyên giả định tăng trưởng tín dụng đạt 15.5%.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	5,137	4,022	-21.7%	4,303	7.0%	Giảm 37.8% so với dự phóng cũ do không còn ghi nhận doanh thu upfront fee.
Tổng thu nhập hoạt động	68,578	75,544	10.2%	87,435	15.7%	
Chi phí trích lập dự phòng	(3,315)	(7,598)	129.2%	(10,345)	36.2%	Duy trì chi phí tín dụng ở mức 0.5% nhờ chất lượng tài sản tốt cùng bộ đệm dự phòng ở mức cao.
Lợi nhuận sau thuế	33,831	34,433	1.8%	38,681	12.3%	
NIM	2.86%	2.88%	3bps	3.00%	11bps	Hạ dự phóng về NIM 8bps QoQ dựa trên diễn biến NIM không tích cực trong 1Q2025 và rủi ro về tỷ giá và thanh khoản gây áp lực đến NIM trong 2H2025.
Lãi suất đầu ra bình quân	4.83%	4.87%	4bps	5.21%	35bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	2.20%	2.22%	2bps	2.49%	27bps	
CIR	33.6%	33.0%	-58bps	32.9%	-10bps	
NPL	0.96%	1.00%	4bps	1.00%	0bps	
Tổng tài sản	2,085,397	2,329,548	11.7%	2,667,387	14.5%	
Vốn chủ sở hữu	198,956	233,389	17.3%	272,070	16.6%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 70,700 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.

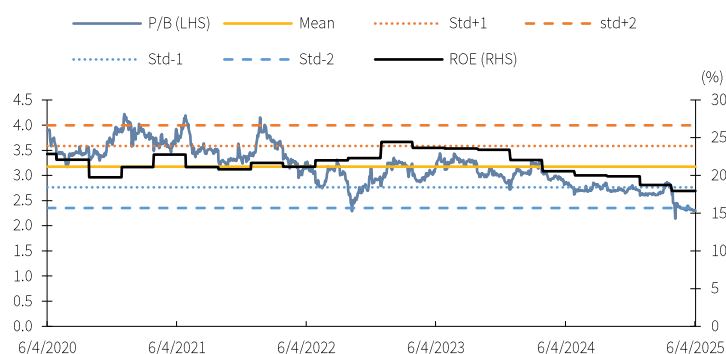
(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2025 ở mức 3.2x tương đương trung bình P/B 5 năm của VCB dựa trên triển vọng tăng trưởng tín dụng cao, chất lượng tài sản ổn định tuy nhiên rủi ro biến động NIM vẫn hiện hữu.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 12)

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. Chúng tôi điều chỉnh phần bù rủi ro thị trường lên mức 8.35% phản ánh các rủi ro hệ thống từ tỷ giá và chiến tranh thương mại đến nền kinh tế.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu VCB cho năm 2025 là 70,700 VND/cổ phiếu, cao hơn 25.6% so với giá ngày 05/06/2025.

Biểu đồ 11. Chỉ số P/B của VCB giai đoạn 2020-2025

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 12. Cổ phiếu VCB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	34,457	38,707	44,315
Lợi nhuận thặng dư	12,646	13,122	14,489
Chi phí vốn (r)	10.96%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	134,975		
Giá trị hợp lý cuối 2025	435,034		
Giá trị cổ phiếu VCB	52,064		

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. 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	89,382	50%	44,691
Lợi nhuận thặng dư	52,064	50%	26,032
Giá mục tiêu			70,700

Nguồn: KBSV

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

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	53,246	53,621	55,406	62,938	74,135	Cho vay khách hàng	1,120,287	1,241,675	1,418,037	1,641,416	1,897,244
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	88,113	108,122	93,655	106,257	128,924	Chứng khoán kinh doanh	1,500	2,495	4,576	3,324	5,840
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(34,866)	(54,501)	(38,249)	(43,319)	(54,788)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	18,349	14,505	14,268	15,768	18,212
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	6,839	5,780	5,137	4,022	4,303	Tài sản có sinh lời	1,759,898	1,819,045	2,061,094	2,306,500	2,641,403
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,054	2,272	2,372	2,357	2,260	Tài sản cố định và tài sản khác	71,157	40,584	41,183	39,716	44,011
Tổng thu nhập hoạt động	68,083	67,723	68,578	75,544	87,435	Tổng tài sản	1,813,815	1,839,613	2,085,397	2,329,548	2,667,387
Chi phí hoạt động	(21,251)	(21,915)	(23,027)	(24,930)	(28,766)	Tiền gửi của khách hàng	1,243,468	1,395,698	1,514,665	1,673,849	1,933,295
LN thuần trước CF DPRRTD	46,832	45,809	45,551	50,615	58,669	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	25,341	20,031	24,126	31,532	35,851
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(9,464)	(4,565)	(3,315)	(7,598)	(10,345)	Các khoản nợ chịu lãi	1,568,635	1,631,238	1,851,681	2,055,769	2,348,681
Thu nhập khác	2,928	4,050	4,469	3,928	3,766	Các khoản nợ khác	109,534	43,362	34,760	40,389	46,636
Chi phí khác	(874)	(1,778)	(2,097)	(1,571)	(1,506)	Tổng nợ phải trả	1,678,169	1,674,601	1,886,441	2,096,159	2,395,317
Tổng lợi nhuận trước thuế	37,368	41,244	42,236	43,017	48,324	Vốn điều lệ	47,325	55,891	55,891	83,557	83,557
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(7,449)	(8,189)	(8,383)	(8,560)	(9,616)	Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
LNST	29,919	33,054	33,853	34,457	38,707	Lợi nhuận chưa phân phối	60,733	76,759	110,679	117,446	156,127
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(20)	(21)	(22)	(24)	(26)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	29,899	33,033	33,831	34,433	38,681	Vốn chủ sở hữu	135,646	165,013	198,956	233,389	272,070

Chỉ số tài chính (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Định giá (đồng, X, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	24.4%	22.0%	18.6%	15.9%	15.3%	EPS cơ bản	6,318	5,910	6,053	4,121	4,629
ROA	1.9%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	28,663	29,524	35,597	27,932	32,561
ROA trước dự phòng	30.6%	24.4%	20.1%	18.8%	18.6%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	28,068	29,060	35,139	27,631	32,267
ROA trước dự phòng	2.3%	2.0%	1.9%	1.8%	1.9%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.4%	3.0%	2.9%	2.9%	3.0%	PER	8.9	9.5	9.3	13.7	12.2
Hiệu quả hoạt động						PBR	2.0	1.9	1.6	2.0	1.7
LDR thuần	92.1%	91.0%	95.7%	100.0%	100.0%	Ti lệ cổ tức	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	31.2%	32.4%	33.6%	33.0%	32.9%	ROE	24.4%	22.0%	18.6%	15.9%	15.3%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	28.2%	1.4%	13.4%	11.7%	14.5%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	10.0%	11.4%	12.3%	>10%	>10%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	19.8%	10.8%	14.2%	15.8%	15.6%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	20.2%	-2.2%	-0.6%	11.1%	15.9%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	35.9%	10.5%	2.4%	1.8%	12.3%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	316.9%	230.3%	223.3%	193.8%	186.5%
Tăng trưởng EPS	6.5%	-6.4%	2.4%	-31.9%	12.3%	SML (nợ xấu và nợ cầ chú ý)	1.0%	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%
Tăng trưởng BVPS	-2.6%	3.0%	20.6%	-21.5%	16.6%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	208.2%	159.2%	174.2%	149.0%	133.2%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHOÍ 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 & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@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, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@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 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 đánh giá triển vọng 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.