

VPBank (VPB)

Đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 25%

11/06/2025

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

1Q2025, LNTT đạt 5,015 tỷ VND, tăng 19.9% YoY

1Q2025, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 13,356 tỷ VND (+1.2% QoQ, +17.9% YoY); TOI đạt 15,566 tỷ VND (-11.8% QoQ, +16.1% YoY). Chi phí trích lập dự phòng ở mức cao, đạt 6,677 tỷ VND (-13.3% QoQ, +15.9% YoY) khiến LNTT đạt 5,015 tỷ VND (-18.5% QoQ, +19.9% YoY).

Kế hoạch tăng trưởng tín dụng 25% và chi trả cổ tức tiền mặt 5%

Đại hội cổ đông thường niên năm 2025 đã thông qua kế hoạch kinh doanh trong đó: Tăng trưởng tín dụng đạt 25% YoY; Tăng trưởng huy động đạt 34%; Tỷ lệ nợ xấu kiểm soát thấp hơn 3%; LNTT hợp nhất tăng 26%. Bên cạnh đó, đại hội cổ đông cũng thông qua phương án chia cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 5% từ nguồn lợi nhuận để lại năm 2024.

Áp lực lên 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 gia tăng do tác động của thuế quan. Một số yếu tố hỗ trợ NIM trong 2H2025 bao gồm: (1) Tăng tỷ trọng cho vay bất động sản; (2) Nhu cầu vay vốn có xu hướng tăng trong nửa cuối năm.

Tác động trực tiếp của thuế đối ứng không lớn lên chất lượng tài sản của VPB

Dự kiến các tác động trực tiếp của thuế đối ứng là không lớn do tỷ trọng dư nợ nhóm xuất nhập khẩu và nhóm khách hàng FDI đều ở mức thấp, lần lượt đạt 3% và ~0.8% tổng dư nợ tín dụng.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 24,600 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 2025 là 24,600 VND/cp, cao hơn 36.9% so với giá tại ngày 10/06/2025.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 24,600
Tăng/giảm (%)	36.9%
Giá hiện tại (10/06/2025)	VND 17,950
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 23,616
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	142.8/5.4

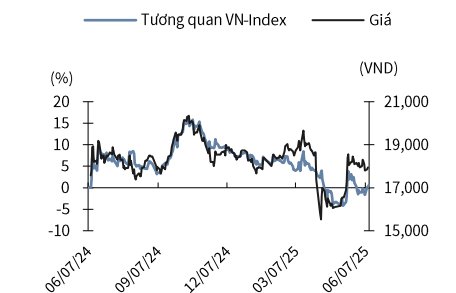
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	58.05%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	523/20
Sở hữu nước ngoài (%)	24.42
Cổ đông lớn	SMBC (15.01%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.0	-6.6	-3.9	2.7
Tương đối	-3.1	-5.4	-7.3	0.6

Dự phóng KQKD & định giá

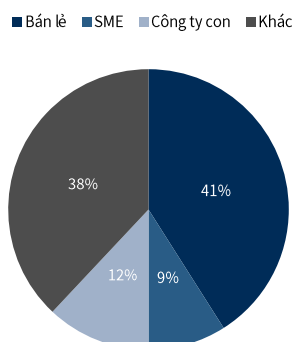
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	38,175	49,080	57,609	71,474
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	35,798	47,915	52,387	65,603
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	9,974	15,779	19,143	20,612
EPS (VND)	1,257	1,989	2,413	2,598
Tăng trưởng EPS (%)	-53	58	21	8
PER (x)	14.3	9.0	7.4	6.9
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,620	18,563	19,975	21,573
PBR (x)	1.02	0.97	0.90	0.83
ROE (%)	7.0	11.1	12.8	13.7
Tỷ lệ cổ tức (%)	0.0	5.6	5.6	5.6

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024



Hoạt động kinh doanh

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) thuộc nhóm các NHTMCP tư nhân lớn nhất Việt Nam với quy mô tài sản tính đến hết năm 2024 đạt 923.84 nghìn tỷ VND, xếp thứ 7 toàn ngành.

VPB nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng dư nợ tín dụng khối bán lẻ cao, đạt 45% trong năm 2024.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Kế hoạch tăng trưởng tín dụng 25% khả thi. Động lực đến từ nền lãi suất cho vay thấp thúc đẩy nhu cầu vay và sự hồi phục của thị trường bất động sản.

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.

Tác động trực tiếp từ thuế đối ứng là không lớn. Dư nợ khách hàng xuất nhập khẩu và FDI thấp, lần lượt chỉ chiếm 3% và 1% tổng dư nợ tín dụng.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

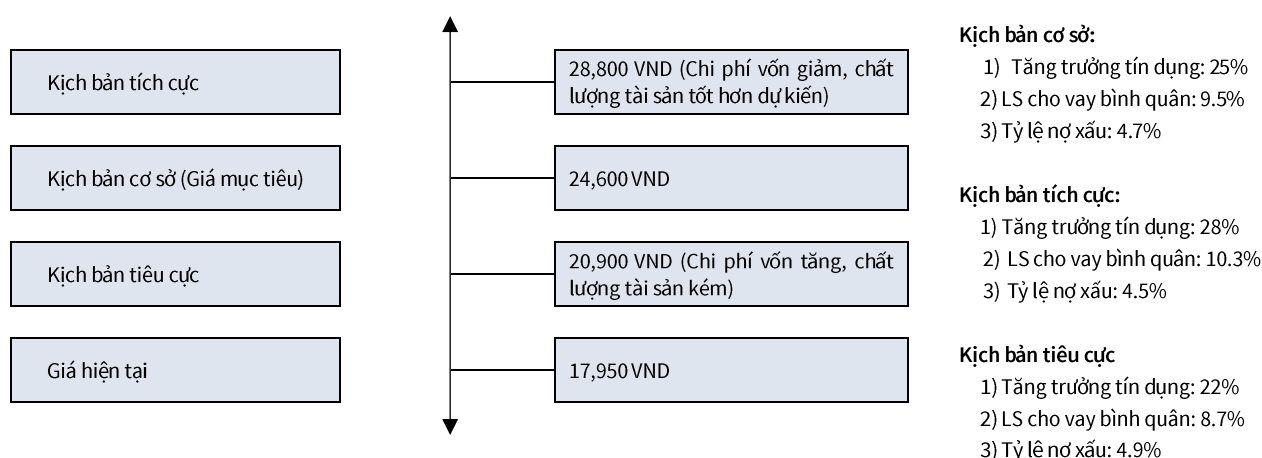
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	57,609	71,474	-14%	-11%	56,912	67,311	1%	6%
LN trước Chi phí DPRRTD	52,387	65,603	-15%	-12%	52,051	60,300	1%	9%
LNST ngân hàng mẹ	19,143	20,612	+26%	+1%	18,774	23,386	2%	-12%

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 5,015 tỷ VND, tăng 19.9% YoY

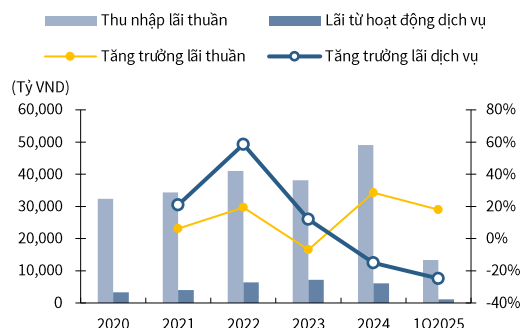
1Q2025, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 13,356 tỷ VND (+1.2% QoQ, +17.9% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 2,210 tỷ VND (-50.3% QoQ, +5.9% YoY) khiến TOI đạt 15,566 tỷ VND (-11.8% QoQ, +16.1% YoY). Chi phí trích lập dự phòng ở mức cao, đạt 6,677 tỷ VND (-13.3% QoQ, +15.9% YoY) khiến LNTT đạt 5,015 tỷ VND (-18.5% QoQ, +19.9% YoY).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	1Q2024	4Q2024	1Q2025	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	11,323	13,193	13,356	1.2%	17.9%	Tăng trưởng 17.9% so với cùng kì nhờ mức tăng trưởng tín dụng 21.6% YoY cùng NIM được cải thiện, tăng 23bps YoY.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,554	1,542	1,169	-24.2%	-24.8%	Lợi nhuận hoạt động dịch vụ ngân hàng mẹ đóng góp 56% tổng lãi thuần trong đó mảng thẻ đóng góp 27%, giảm 4.6% YoY và mảng thanh toán đóng góp 34%, giảm 57.2% YoY do áp dụng các ưu đãi phí để thu hút khách hàng. Mảng Bảo hiểm hồi phục nhẹ (+3.9% YoY) tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với giai đoạn trước.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	533	2,910	1,042	-64.2%	95.3%	Mảng FX ghi nhận lãi 119 tỷ VND, giảm 60.7% YoY trong khi mảng Đầu tư & Kinh doanh chứng khoán khi nhận lãi nhẹ 49 tỷ VND. Công tác thu hồi nợ xấu đã xử lý tích cực, đạt 856 tỷ VND, tăng 182.6% YoY trong đó 602 tỷ VND đến từ ngân hàng mẹ.
Tổng thu nhập hoạt động	13,411	17,644	15,566	-11.8%	16.1%	
Chi phí hoạt động	(3,467)	(3,791)	(3,874)	2.2%	11.8%	Tỷ lệ CIR đạt 24.9%, giảm 1 ppts YoY.
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	9,944	13,853	11,692	-15.6%	17.6%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5,762)	(7,702)	(6,677)	-13.3%	15.9%	Chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng mẹ đạt 3,543 tỷ VND (+42.5% YoY) trong khi FE Credit trích lập 3,105 tỷ VND (-2.0% YoY).
Lợi nhuận trước thuế	4,182	6,151	5,015	-18.5%	19.9%	
LNST của ngân hàng mẹ	3,567	4,617	3,895	-15.6%	9.2%	
Tăng trưởng tín dụng	2.1%	18.2%	5.0%	-13.2 ppts	2.9 ppts	Tăng trưởng cho vay khách hàng ngân hàng mẹ 1Q2025 đạt 6.1% YTD. Dư nợ cho vay khách hàng ước tính của FE Credit ước giảm 5.5% YTD do thực hiện xử lý nợ xấu và các hoạt động giải ngân cho vay tiêu dùng đang được quản trị rủi ro chặt chẽ hơn trong khi nhu cầu tín dụng tiêu dùng chưa khởi sắc.
Tăng trưởng huy động	0.8%	16.0%	8.5%	-7.4 ppts	7.6 ppts	Tăng trưởng huy động cao nhất hệ thống (trung bình đạt 2.4% YTD) trong đó số dư CASA tăng 11.8% YTD.
NIM	5.64%	5.83%	5.88%	5 bps	23 bps	NIM cải thiện nhẹ nhờ giữ được mức lãi suất đầu ra bình quân cao trong khi mặt bằng lãi suất huy động vẫn duy trì ở mức thấp.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.00%	9.52%	9.54%	2 bps	-145 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	6.26%	4.42%	4.32%	-9 bps	-194 bps	
CIR	25.8%	21.5%	24.9%	3.4 ppts	-0.9 ppts	
NPL	4.84%	4.20%	4.74%	54 bps	-9 bps	Nợ nhóm 3 và nợ nhóm 5 lần lượt tăng 33bps QoQ và 27bps QoQ. Nợ xấu mới tăng thêm ước tính tăng mạnh, đạt 12,058 tỷ VND (+122.4% QoQ) trong đó ước tính 42% đến từ FE Credit.

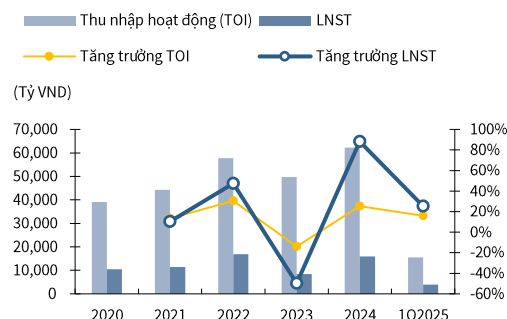
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



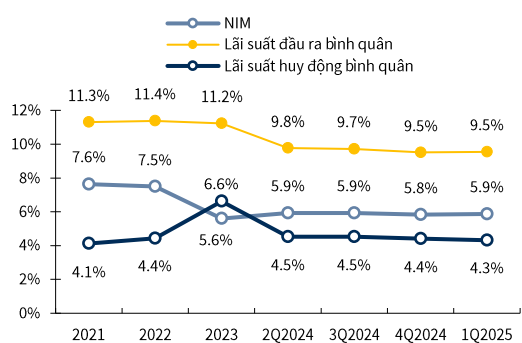
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



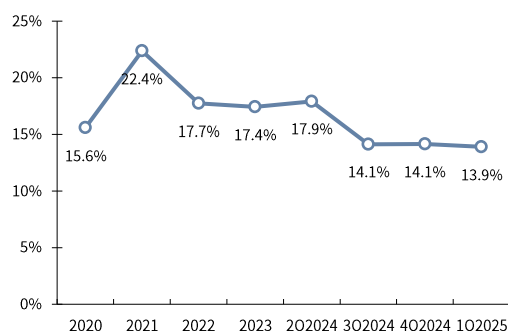
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



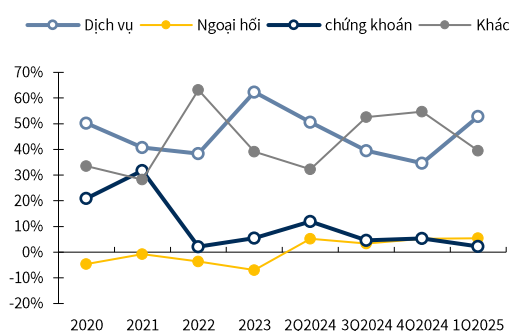
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



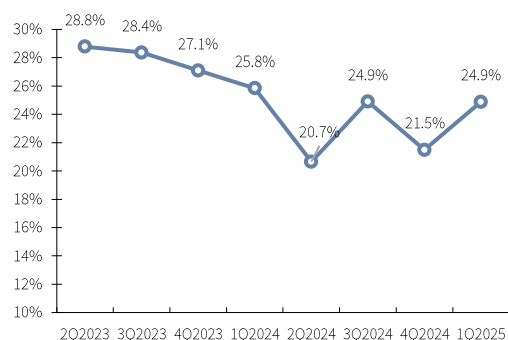
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kế hoạch tăng trưởng tín dụng 25% và chi trả cổ tức tiền mặt 5%

Tại đại hội cổ đông thường niên năm 2025 diễn ra vào ngày 28/4/2025, cổ đông đã thông qua kế hoạch kinh doanh trong đó: (1) Tổng tài sản hợp nhất tăng 23% YoY; (2) Tăng trưởng tín dụng đạt 25% YoY; (3) Tăng trưởng huy động bao gồm tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá đạt 34%; (4) Tỷ lệ nợ xấu ngân hàng mẹ kiểm soát thấp hơn 3%; (5) LNTT hợp nhất tăng 26% trong đó ngân hàng mẹ tăng 22%, FE Credit tăng 120% và VPBankS tăng 64%. Bên cạnh đó, đại hội cổ đông cũng thông qua phương án chia cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 5% từ

nguồn lợi nhuận để lại năm 2024.

Áp lực lên NIM vẫn sẽ duy trì trong 2H2025

KBSV dự phóng NIM 2025 đạt 5.73% (-10bps YoY) dựa trên đánh giá 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 và các đồng tiền khác 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, IEA kì vọng vẫn duy trì ở mức cao, hạn chế đà giảm của NIM nhờ:

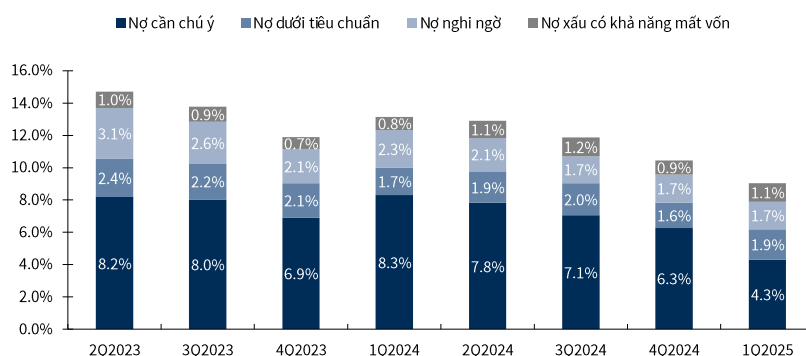
- (1) Tập trung tăng trưởng cho vay bất động sản vốn là mảng có mức lãi suất tốt. Tính đến 1Q2025, dư nợ cho vay mua nhà và cho vay dự án bất động sản của VPB lần lượt tăng 17% YoY và 53% YoY. Các sản phẩm cho vay mua nhà của VPB dễ tiếp cận hơn cho khách hàng so với các ngân hàng khác và lãi suất ưu đãi thời gian đầu tương đối cạnh tranh. Nổi bật như sản phẩm vay nhanh từ bất động sản gửi giữ, kể cả khi tài sản chưa đủ điều kiện thế chấp. Ngoài ra, VPB cũng là 1 trong các ngân hàng tiên phong dòng sản phẩm vay mua Khu Công nghiệp, Cụm khu công nghiệp dành cho khách hàng FDI.
- (2) Nhu cầu vay vốn toàn thị trường có xu hướng tăng trong nửa cuối năm, giúp giảm áp lực cạnh tranh lãi suất cho vay.

Tác động trực tiếp của thuế đối ứng không lớn lên chất lượng tài sản của VPB

Việc Mỹ chính thức thông qua các mức thuế đối ứng đối Việt Nam dự kiến vào tháng 7/2025 sẽ có tác động tiêu cực đến tăng trưởng tín dụng và chất lượng tài sản của VPB. Cụ thể:

- (1) Nhóm xuất khẩu chỉ chiếm 3% tổng dư nợ tín dụng sẽ không ảnh hưởng lớn.
- (2) Nhóm khách hàng FDI với khoảng 500 doanh nghiệp nhưng tổng dư nợ cho vay chỉ khoảng 6,000 tỷ VND cho nên tác động trực tiếp chưa lớn. Tuy nhiên nếu mức thuế cao sẽ ảnh hưởng đến dòng vốn FDI, qua đó tác động tiêu cực đến nhóm khách hàng bất động sản công nghiệp.
- (3) Tác động gián tiếp đến nhu cầu tiêu dùng của nhóm khách hàng cá nhân. Đặc biệt là đội ngũ cán bộ công nhân viên đang làm việc tại các doanh nghiệp xuất khẩu và khu công nghiệp vốn là tệp khách hàng lớn của VPBank sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực về thu nhập khi các mức thuế đối ứng được áp dụng.

Biểu đồ 8. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB 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

Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm mạnh trong 1Q2025 giúp giảm đáng kể áp lực trích lập dự phòng của VPB trong phần còn lại của năm.

	% NPL	QoQ	% Nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	4.74%	0.55%	4.30%	-1.06%	-16,414	47.4%
OCB	3.91%	0.75%	2.35%	0.05%	-2,397	35.0%
VIB	3.79%	0.28%	3.31%	-0.01%	-4,894	38.6%
EIB	2.59%	0.05%	0.86%	-0.15%	-1,803	38.7%
MSB	2.57%	-0.11%	1.25%	0.03%	-2,946	59.6%
STB	2.51%	0.11%	0.79%	0.02%	-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%	0.30%	-4,525	74.3%
CTG	1.55%	0.33%	1.32%	-0.03%	-38,269	136.8%
ACB	1.48%	-0.01%	0.71%	0.08%	-6,375	72.1%
TCB	1.17%	0.05%	0.78%	0.08%	-8,686	111.6%
VCB	1.03%	0.06%	0.29%	0.02%	-32,494	216.1%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	49,080	57,609	17.4%	71,463	24.0%	Dựa trên giả định tăng trưởng tín dụng đạt 25% trong khi NIM giảm 10bps YoY.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,126	5,978	-2.4%	6,808	13.9%	Dựa trên giả định mảng bảo hiểm phục hồi nhẹ trong khi mảng thẻ và mảng dịch vụ thanh toán suy giảm do áp dụng các chính sách ưu đãi phí.
Tổng thu nhập hoạt động	62,255	69,386	11.5%	86,906	25.2%	
Chi phí trích lập dự phòng	(27,903)	(27,834)	-0.2%	(38,560)	38.5%	Dự phóng chi phí tín dụng ở mức 3.2%, thấp hơn giai đoạn trước trên 4% do tỷ trọng dư nợ của FECredit giảm.
Lợi nhuận sau thuế	15,987	19,643	22.9%	21,713	10.5%	
NIM	5.83%	5.73%	-10bps	5.94%	21bps	Dự phóng NIM giảm 10bps YoY dựa trên giả định thận trọng về áp lực tăng lãi suất huy động trong phần còn lại của năm trong khi vẫn duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng.
Lãi suất đầu ra bình quân	9.52%	9.46%	-5bps	9.87%	41bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.42%	4.45%	3bps	4.61%	16bps	
CIR	23.0%	24.5%	147bps	24.4%	-10bps	
NPL	4.20%	4.70%	50bps	4.70%	0bps	
Tổng tài sản	923,848	1,119,778	21.2%	1,321,889	18.0%	
Vốn chủ sở hữu	147,275	158,484	7.6%	170,263	7.4%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 24,600 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 VPB.

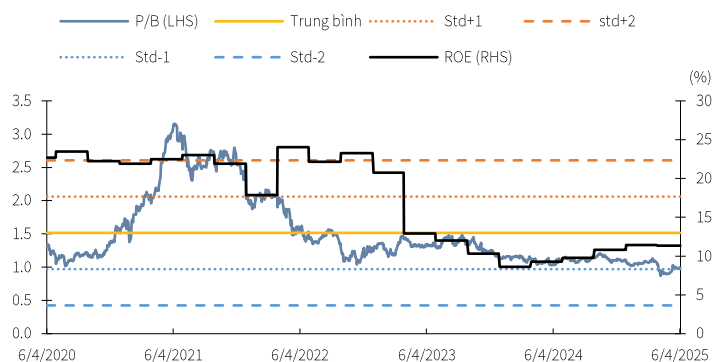
(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2024 ở mức 1.05x tương đương độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 5 năm của VPB phản ánh lo ngại về triển vọng không rõ ràng của nền kinh tế ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của VPB trong năm 2025.

(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 VPB cho năm 2025 là 24,600 VND/cổ phiếu, cao hơn 36.9% so với giá ngày 10/06/2025.

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

Nguồn: Bloomberg, KBSV

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

Tỷ VND	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	19,643	22,611	25,744
Lợi nhuận thặng dư	-799	614	1,987
Chi phí vốn (r)	13.88%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	46,206		
Giá trị hợp lý cuối 2025	223,382		
Giá trị cổ phiếu VPB	28,155		

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	20,974	50%	10,487
Lợi nhuận thặng dư	28,155	50%	14,078
Giá mục tiêu			24,600

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) – 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	41,021	38,175	49,080	57,609	71,474	Cho vay khách hàng	424,662	551,472	676,546	846,878	1,015,350
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	62,200	76,557	80,112	95,133	118,689	Chứng khoán kinh doanh	7,793	12,326	13,111	17,448	20,938
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(21,179)	(38,383)	(31,031)	(37,523)	(47,216)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,658	2,285	2,148	2,859	3,431
Lãi/(Lô) thuần từ hoạt động dịch vụ	6,438	7,212	6,126	5,978	6,667	Tài sản có sinh lời	587,418	776,000	907,878	1,102,363	1,302,465
Lãi/(Lô) thuần từ hoạt động khác	10,584	4,526	5,378	5,562	7,906	Tài sản cố định và tài sản khác	54,029	53,559	29,489	33,234	39,444
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	49,739	62,255	69,386	86,776	Tổng tài sản	631,013	817,567	923,848	1,119,778	1,321,889
Chi phí hoạt động	(14,116)	(13,941)	(14,340)	(17,000)	(21,173)	Tiền gửi của khách hàng	303,151	442,368	485,667	646,339	775,607
LN thuần trước CF DPRRTD	43,681	35,798	47,915	52,387	65,603	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	63,762	47,810	67,015	87,428	97,250
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(22,461)	(24,994)	(27,903)	(27,834)	(37,339)	Các khoản nợ chịu lãi	509,092	650,653	754,443	932,909	1,116,712
Thu nhập khác	13,017	7,774	9,560	10,696	11,626	Các khoản nợ khác	18,419	27,118	22,129	28,386	34,014
Chi phí khác	(2,433)	(3,248)	(4,182)	(5,134)	(3,720)	Tổng nợ phải trả	527,511	677,771	776,572	961,294	1,150,727
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,220	10,804	20,013	24,553	28,264	Vốn điều lệ	67,434	79,339	79,339	79,339	79,339
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,311)	(2,310)	(4,026)	(4,911)	(5,653)	Thặng dư vốn cổ phần	-	23,993	23,993	23,993	23,993
LNST	16,909	8,494	15,987	19,643	22,611	Lợi nhuận chưa phân phối	16,752	19,066	24,008	35,216	47,894
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,259	1,480	(208)	(500)	(2,000)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	18,168	9,974	15,779	19,143	20,612	Vốn chủ sở hữu	103,502	139,796	147,275	158,484	171,162

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	17.8%	7.0%	11.1%	12.8%	13.7%	EPS cơ bản	2,694	1,257	1,989	2,413	2,598
ROA	2.9%	1.2%	1.8%	1.9%	1.9%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,349	17,620	18,563	19,975	21,573
ROE trước dự phòng	36.8%	23.4%	26.7%	27.4%	31.8%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	15,225	17,526	18,484	19,895	21,491
ROA trước dự phòng	5.9%	3.9%	4.4%	4.1%	4.3%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	7.5%	5.6%	5.8%	5.7%	5.9%	PER	6.7	14.3	9.0	7.4	6.9
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
LDR thuần	144.6%	128.0%	142.7%	134.0%	134.0%	Ti lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	5.6%
CIR	24.4%	28.0%	23.0%	24.5%	24.4%	ROE	17.8%	7.0%	11.1%	12.8%	13.7%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	15.3%	29.6%	13.0%	21.2%	18.0%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	14.3%	14.9%	17.1%	>14%	>14%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	23.0%	29.9%	22.7%	25.2%	19.9%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	30.1%	-18.0%	33.8%	9.3%	25.2%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	5.7%	5.0%	4.2%	4.7%	4.7%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	55.0%	-45.1%	58.2%	21.3%	7.7%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	54.4%	54.5%	53.1%	47.2%	49.1%
Tăng trưởng EPS	3.6%	-53.3%	58.2%	21.3%	7.7%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	11.2%	11.9%	10.5%	9.7%	9.7%
Tăng trưởng BVPS	-19.8%	14.8%	5.4%	7.6%	8.0%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	28.0%	23.0%	21.3%	22.9%	23.8%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET 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

quannnd@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

nguyennnd1@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

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannnd@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.