

23/08/2023

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

2Q2023, LNTT đạt 2,613 tỷ VND, giảm 37.5% YoY

2Q2023, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 8,762 tỷ VND (-8.1% QoQ, -16.3% YoY); TOI đạt 12,782 tỷ VND (+3.4% QoQ, -3.8% YoY). Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức cao, đạt 6,490 tỷ VND (+1.6% QoQ, +16.2% YoY) khiến LNTT đạt 2,613 tỷ VND (+2.5% QoQ, -37.5% YoY).

Kì vọng NIM cải thiện trong 2H2023 và 2024

NIM của VPB kì vọng sẽ có sự cải thiện trong 2H2023 và cả năm 2024 dựa trên: (1) Mặt bằng lãi suất huy động giảm đáng kể trong 2Q2023 cùng với các khoản huy động lãi suất cao kì hạn 6 tháng sẽ đáo hạn sau khi kết thúc quý 2 khiến chi phí vốn giảm; (2) VPB dự kiến khoản tiền từ bán cổ phần cho SMBC sẽ đến vào giai đoạn cuối tháng 9/2023.

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

Tỷ lệ nợ xấu 2Q2023 của VPB đạt 7.44% (+120bps QoQ), nằm trong nhóm ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh nhất trong đó NPL của ngân hàng mẹ đạt 3.88% (+46bps QoQ). Tỷ lệ Nợ nhóm 2/tổng dư nợ giảm nhẹ 3bps QoQ, đạt 8.19%, cao nhất trong nhóm ngân hàng theo dõi. Áp lực trích lập dự phòng đối với VPB trong nửa cuối năm dự kiến sẽ vẫn duy trì ở mức cao trong bối cảnh chất lượng tài sản không tốt và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đang khá mỏng, chỉ đạt 37.7%.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 24,400 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 24,400VND/cp, cao hơn 18.7% so với giá tại ngày 22/08/2023.

## MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND24,400
Tăng/Giảm	18.7%
Giá hiện tại (22/08/2023)	VND20,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND24,831
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND/tỷ USD)	138,915/5.7

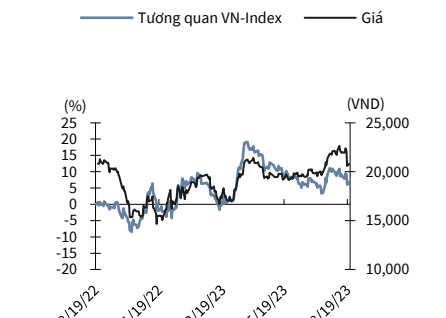
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	85.06
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	438/18.1
Sở hữu nước ngoài (%)	16.38
Cơ cấu cổ đông	Composite Captial master fund (5.0%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-6	4	18	-1
Tương đối	-4	-4	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	39,980	57,584
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	33,583	43,681	40,288	55,214
LNST (tỷ VND)	11,477	16,909	8,982	12,546
EPS (VNĐ)	2,601	2,694	1,384	1,771
Tăng trưởng EPS (%)	-37%	4%	-49%	28%
PER (x)	7.9	7.6	14.9	11.6
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	19,149	15,349	18,057	19,828
PBR (x)	1.08	1.34	1.14	1.04
ROE (%)	16.5%	17.8%	7.3%	8.3%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.00%	0.00%	4.90%	0.00%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Hoạt động kinh doanh

2Q2023, LNTT đạt 2,613 tỷ VND, giảm 37.5% YoY

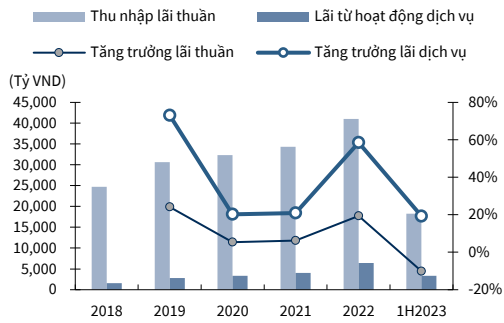
2Q2023, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 8,762 tỷ VND (-8.1% QoQ, -16.3% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 2,362 tỷ VND (+104.3% QoQ, +84.1% YoY) khiến TOI đạt 12,782 tỷ VND (+3.4% QoQ, -3.8% YoY). Chi phí trích lập dự phòng duy trì mức cao, đạt 6,490 tỷ VND (+1.6% QoQ, +16.2% YoY) khiến LNTT đạt 2,613 tỷ VND (+2.5% QoQ, -37.5% YoY). Lũy kế 1H2023, thu nhập lãi thuần đạt 18,296 tỷ VND, giảm 10.1% YoY; LNTT đạt 5,162 tỷ VND, giảm 66.3% YoY.

**Bảng 1. Cập nhật KQKD**

(Tỷ VND)	2Q2022	1Q2023	2Q2023	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	10,466	9,534	8,762	-8.1%	-16.3%	Thu nhập lãi thuần giảm chủ yếu do NIM giảm mạnh trong bối cảnh chi phí huy động tăng mạnh.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,538	1,668	1,657	-0.7%	7.7%	Động lực chính đến từ tăng trưởng hoạt động thanh toán (+39.4% YoY) trong khi đó đóng góp mảng bảo hiểm giảm 28.4% YoY.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	1,283	1,156	2,362	104.3%	84.1%	Mảng FX tăng 26.4% YoY trong khi mảng chứng khoán đầu tư & kinh doanh hồi phục, tăng 354.3% YoY. Lãi thuần từ hoạt động khác tăng 64.1% YoY với động lực chính từ Hoạt động tài chính phái sinh (+228.3% YoY) và mua bán nợ (+130.6% YoY). Trong khi đó công tác xử lý nợ giảm 38.9% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	13,286	12,359	12,782	3.4%	-3.8%	
Chi phí hoạt động	(3,524)	(3,423)	(3,679)	7.5%	4.4%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	9,762	8,936	9,103	1.9%	-6.8%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5,586)	(6,386)	(6,490)	1.6%	16.2%	Chi phí trích lập dự phòng tiếp tục duy trì ở mức cao do chất lượng tài sản có chiều hướng đi xuống trong bối cảnh bộ đệm dự phòng của VPB đang ở mức tương đối thấp. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tính đến 2Q2023 đạt 37.7%.
Lợi nhuận sau thuế	3,324	1,650	2,452	48.6%	-26.2%	
Tăng trưởng tín dụng	13.6%	4.9%	10.1%	5.2 ppts	-3.4 ppts	Tăng trưởng tín dụng Ngân hàng mẹ đạt 13.0% (-1.3 ppts YoY) với động lực chính từ cho vay kinh doanh (+20% YTD) và thẻ tín dụng (+18% YTD). Trong khi đó dư nợ tín dụng của FEcredit giảm 3.3% 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	10.8%	9.1%	20.9%	11.8 ppts	10.1 ppts	Động lực chính từ tăng trưởng khách hàng (+27.9% YTD). VPB là ngân hàng có tăng trưởng huy động tốt nhất hệ thống trong 2Q2023, đứng sau là MSB (+12.3% YTD) và HDB (+17.5% YTD).
NIM	7.58%	6.25%	5.70%	-55 bps	-188 bps	NIM giảm 55bps QoQ khi COF tăng do ảnh hưởng của đợt lãi suất huy động cao trong giai đoạn 3Q-4Q2022 trong khi đó lãi suất đầu ra bình quân giảm 35bps QoQ, một phần đến từ chất lượng tài sản có phần tiêu cực gây ảnh hưởng đến thu nhập lãi. Tỷ lệ Casa đạt 15.0%, hồi phục nhẹ tăng 75bps QoQ.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.06%	11.82%	11.47%	-35 bps	40 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.97%	6.38%	6.58%	19 bps	261 bps	
CIR	26.5%	27.7%	28.8%	1 ppts	2.2 ppts	
NPL	5.25%	6.24%	7.44%	119 bps	218 bps	NPL ngân hàng mẹ đạt 3.88%, tăng 46bps QoQ trong khi đó NPL FEcredit ước tính tăng 581bps QoQ, đạt 28.37%. Nợ xấu tăng chủ yếu từ nợ nhóm 4 (+78bps QoQ) và nợ nhóm 5 (+75bps QoQ). Nợ nhóm 2 giảm 3bps QoQ.

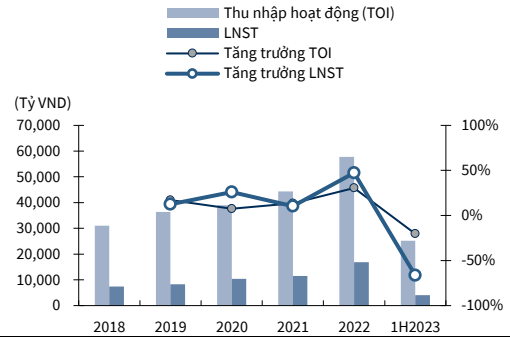
Nguồn: VPB, KBSV

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



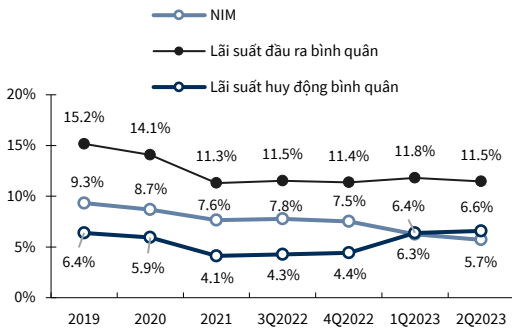
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



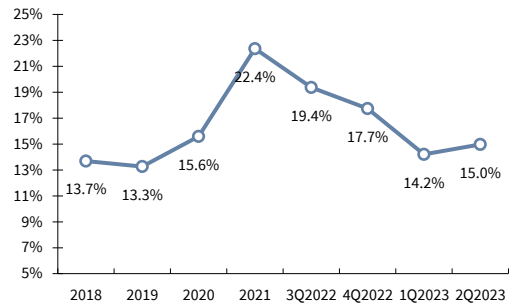
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



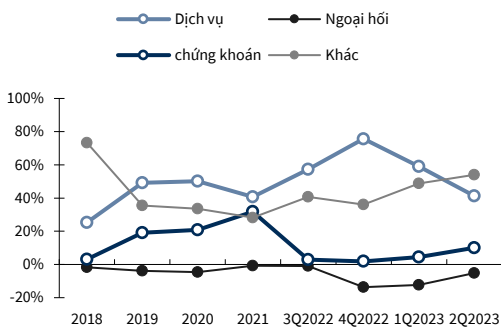
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



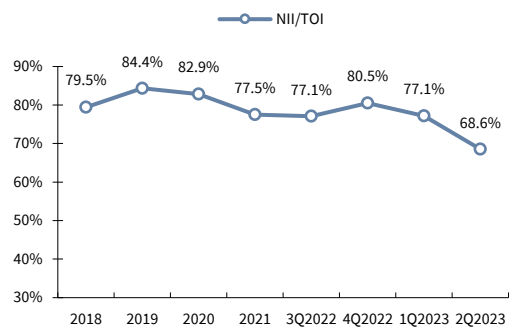
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2018-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

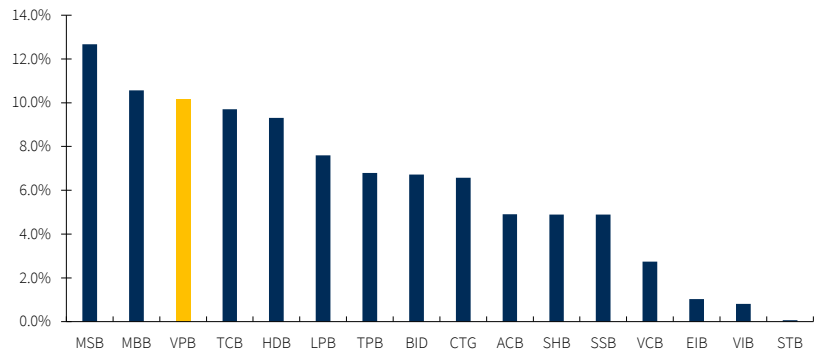
**Biểu đồ 7. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ thu nhập hoạt động 2018-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tăng trưởng tín dụng 1H2023 đạt 10.1% YTD, hoàn thành 30.6% kế hoạch tăng trưởng 33% đề ra đầu năm.

**Biểu đồ 8. Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng 2Q2023**

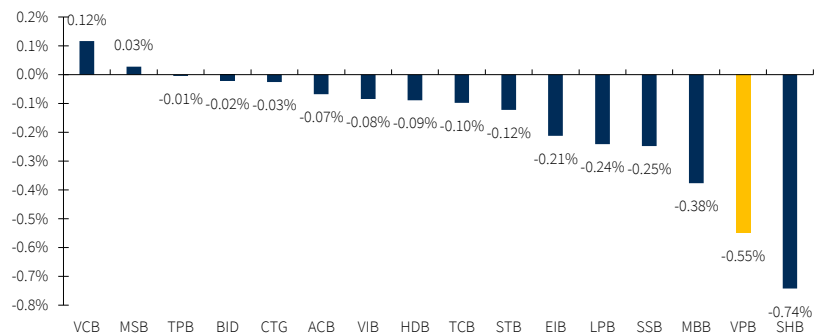


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Kì vọng NIM cải thiện trong 2H2023 và 2024**

NIM 2Q2023 giảm 55bps QoQ khi chi phí vốn tăng do ảnh hưởng của đợt lãi suất huy động cao trong giai đoạn 3Q-4Q2022 trong khi đó lãi suất đầu ra bình quân giảm 35bps QoQ do ngân hàng chủ động giảm lãi suất cho vay để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, cùng với đó chất lượng tài sản có phần tiêu cực gây ảnh hưởng đến thu nhập lãi. Theo quan điểm của KBSV, NIM của VPB sẽ có cải thiện đáng kể trong 2H2023 và cả năm 2024 dựa trên: (1) Mặt bằng lãi suất huy động giảm đáng kể trong 2Q2023 cùng với các khoản huy động lãi suất cao kì hạn 6 tháng sẽ đáo hạn sau khi kết thúc quý 2 khiến chi phí vốn giảm; (2) VPB dự kiến khoản tiền từ bán cổ phần cho SMBC sẽ đến vào giai đoạn cuối tháng 9/2023. Khoản vốn này một mặt giúp giảm chi phí vốn đáng kể cho VPB trong giai đoạn cuối năm. Một mặt khác sẽ giúp giảm thiểu áp lực lên tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của VPB khi tỷ lệ này sẽ giảm về tối đa là 30% từ ngày 1/10/2023 theo thông tư 22/20219.

**Biểu đồ 9. Chênh lệch NIM QoQ các ngân hàng 2Q2023**



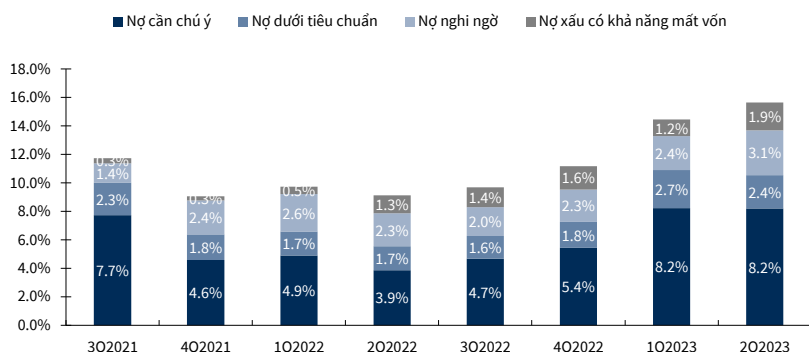
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

Tỷ lệ nợ xấu 2Q2023 của VPB đạt 7.44% (+120bps QoQ), nằm trong nhóm ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh nhất trong đó NPL của ngân hàng mẹ đạt 3.88% (+46bps QoQ). Tỷ lệ Nợ nhóm 2/tổng dư nợ giảm nhẹ 3bps QoQ, đạt 8.19%, cao nhất trong nhóm ngân hàng theo dõi. Áp lực trích lập dự phòng trong nửa cuối năm dự kiến sẽ vẫn duy trì ở mức cao trong bối cảnh chất lượng tài sản không tốt và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đang khá mỏng, chỉ đạt 37.7%.

NPL tăng 4 quý liên tiếp cho thấy chất lượng tài sản đang bị ảnh hưởng mạnh mẽ do sức khỏe chung của nền kinh tế.

**Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB giai đoạn 2021-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 11. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống**

	% NPL	QoQ	% nợ nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	7.44%	1.20%	8.19%	-0.03%	-13,704	37.7%
LPB	2.23%	0.78%	1.27%	-0.73%	-4,438	78.5%
TPB	2.21%	0.76%	3.51%	-0.51%	-2,383	60.9%
STB	1.79%	0.60%	1.16%	0.21%	-6,342	77.1%
MSB	2.56%	0.54%	3.39%	0.22%	-2,230	63.8%
ACB	1.06%	0.33%	0.87%	0.30%	-4,974	107.6%
HDB	2.15%	0.30%	5.04%	1.84%	-3,790	61.3%
TCB	1.07%	0.22%	1.96%	0.04%	-5,793	115.8%
BID	1.59%	0.05%	2.17%	-0.15%	-39,619	152.6%
CTG	1.27%	0.00%	2.59%	-0.09%	-29,228	168.9%
VIB	3.63%	-0.01%	6.42%	0.99%	-3,331	39.1%
VCB	0.83%	-0.02%	0.69%	0.04%	-37,747	385.8%
EIB	2.12%	-0.21%	1.46%	-0.26%	-319	74.0%
SHB	2.57%	-0.26%	2.21%	0.23%	-7,224	68.9%
MBB	1.44%	-0.31%	3.59%	0.13%	-11,676	156.1%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Dự phóng kết quả kinh doanh

**Bảng 12. Dự phóng KQKD 2022 -2024**

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	2024F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	41,021	39,980	-2.5%	57,584	44.0%	Thay đổi dự phóng tăng trưởng tín dụng từ 20.7% lên 22.5% với các yếu tố hỗ trợ từ COF giảm để thúc đẩy cầu tín dụng của nền kinh tế. Dự phóng thu nhập lãi thuần giảm 11% so với dự phóng cũ do NIM giảm mạnh hơn dự kiến.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,438	9,131	41.8%	12,068	32.2%	
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	55,955	-3.2%	75,635	35.2%	
Chi phí trích lập dự phòng	(22,461)	(29,060)	29.4%	(39,532)	36.0%	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 xấu nợ nhóm 2 vẫn duy trì ở mức cao trong 2Q2023.
Lợi nhuận sau thuế	16,909	8,982	-46.9%	12,546	39.7%	
NIM	7.50%	6.14%	-136bps	7.31%	118bps	Chúng tôi hạ dự phóng về NIM giảm 80bps so với dự phóng cũ do chi phí vốn bình quân trong 1H2023 cao hơn dự kiến. Tuy nhiên NIM kì vọng sẽ hồi phục tốt trong năm 2024 khi chi phí vốn trở lại mức hợp lý và chất lượng tài sản được cải thiện.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.37%	11.55%	18bps	11.98%	43bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.43%	6.32%	188bps	5.45%	-87bps	
CIR	24.4%	28.0%	358bps	27.0%	-100bps	
NPL	5.73%	7.30%	157bps	6.40%	-90bps	Dự phóng NPL tăng 90bps so với dự phóng cũ khi nợ xấu trong 2Q2023 tăng mạnh hơn kì vọng.
Tổng tài sản	631,013	768,068	21.7%	923,662	20.3%	
Vốn chủ sở hữu	103,502	143,258	38.4%	157,304	9.8%	

Nguồn: KBSV

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 24,400 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

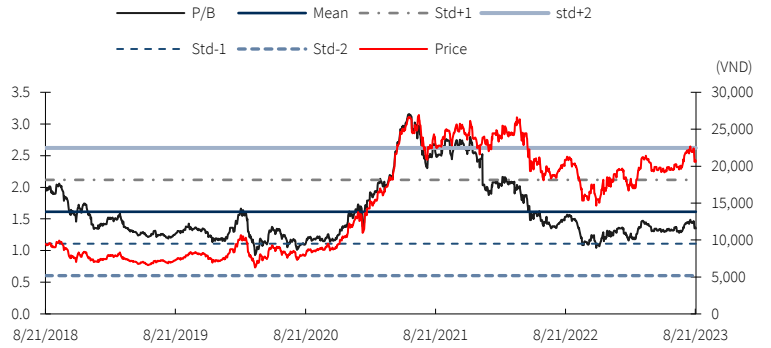
Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2023 ở mức 1.15x tương đương độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 5 năm của VPB phản ánh lo ngại về ảnh hưởng của chất lượng tài sản lên lợi nhuận của VPB trong phần còn lại của năm.

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 24,400 đồng/cổ phiếu, cao hơn 18.7% so với giá ngày 22/8/2023.

**Biểu đồ 13. Chỉ số P/B của VPB giai đoạn 2018-2023**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Bảng 14. Cổ phiếu VPB – Định giá 2023 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

Tỷ VND	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	8,982	12,546	19,460
Lợi nhuận thặng dư	-5,529	-7,539	-2,594
Chi phí vốn (r)	14.02%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	35,923		
Giá trị hợp lý cuối 2023	176,533		
<b>Giá trị cổ phiếu VPB</b>	<b>25,476</b>		

Nguồn: 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	23,420	50%	11,710
Lợi nhuận thặng dư	25,476	50%	12,738
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>24,400</b>

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						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	32,346	34,349	41,021	39,980	57,584	Cho vay khách hàng	286,319	345,390	424,662	521,800	648,381
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	52,362	50,827	62,200	75,250	94,347	Chứng khoán kinh doanh	493	6,971	7,793	11,514	14,479
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(20,016)	(16,478)	(21,179)	(35,270)	(36,763)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	3,283	2,346	2,658	3,443	4,330
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	3,356	4,059	6,438	9,131	12,068	Tài sản có sinh lời	393,458	506,371	587,418	715,558	858,872
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,236	2,808	10,584	6,613	5,704	Tài sản cố định và tài sản khác	26,853	47,877	54,029	63,663	77,368
Tổng thu nhập hoạt động	39,033	44,301	57,797	55,955	75,635	Tổng tài sản	419,027	547,409	631,013	768,068	923,662
Chi phí hoạt động	(11,392)	(10,719)	(14,116)	(15,667)	(20,421)	Tiền gửi của khách hàng	233,428	241,837	303,151	372,892	468,898
LN thuần trước CF DPRRTD	27,641	33,583	43,681	40,288	55,214	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	63,172	81,400	63,762	100,398	123,608
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(14,622)	(19,219)	(22,461)	(29,060)	(39,532)	Các khoản nợ chịu lãi	353,126	446,310	509,092	607,566	742,598
Thu nhập khác	3,442	5,469	13,017	9,546	8,234	Các khoản nợ khác	13,107	14,821	18,419	17,243	23,759
Chi phí khác	(1,206)	(2,661)	(2,433)	(2,933)	(2,530)	Tổng nợ phải trả	366,233	461,131	527,511	624,810	766,357
Tổng lợi nhuận trước thuế	13,019	14,364	21,220	11,228	15,683	Vốn điều lệ	25,300	45,057	67,434	79,334	79,334
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,606)	(2,887)	(4,311)	(2,246)	(3,137)	Thặng dư vốn cổ phần	366	77	-	23,990	23,990
LNST	10,414	11,477	16,909	8,982	12,546	Lợi nhuận chưa phân phối	17,415	22,439	16,752	19,734	33,780
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	244	1,259	2,000	1,500	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	10,414	11,721	18,168	10,982	14,047	Vốn chủ sở hữu	52,794	86,278	103,502	143,258	157,304

Chỉ số tài chính (%)	2020	2021	2022	2023F	2024F	Định giá (đồng, X, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	21.9%	16.5%	17.8%	7.3%	8.3%	EPS cơ bản	4,116	2,601	2,694	1,384	1,771
ROA	2.6%	2.4%	2.9%	1.3%	1.5%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,867	19,149	15,349	18,057	19,828
ROE trước dự phòng	46.5%	38.6%	36.8%	26.1%	29.4%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	20,610	19,003	15,225	17,950	19,724
ROA trước dự phòng	5.6%	5.6%	5.9%	4.6%	5.2%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	8.7%	7.6%	7.5%	6.1%	7.3%	PER	4.7	7.5	7.2	14.1	11.0
Hiệu quả hoạt động						PBR	0.9	1.0	1.3	1.1	1.0
LDR thuần	124.6%	146.9%	144.6%	144.0%	142.0%	Ti lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	0.0%
CIR	29.2%	24.2%	24.4%	28.0%	27.0%	ROE	21.9%	16.5%	17.8%	7.3%	8.3%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	11.1%	30.6%	15.3%	21.7%	20.3%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	12.0%	14.3%	14.9%	>14%	>14%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	13.1%	20.6%	23.0%	22.9%	24.3%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	15.1%	21.5%	30.1%	-7.8%	37.0%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	3.4%	4.6%	5.7%	7.3%	6.4%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	26.1%	12.6%	55.0%	-39.6%	27.9%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	45.3%	60.9%	54.4%	38.7%	41.0%
Tăng trưởng EPS	26.1%	-36.8%	3.6%	-48.6%	27.9%	SML (nợ xấu và nợ c/nhúy)	8.6%	9.3%	11.2%	14.8%	11.8%
Tăng trưởng BVPS	25.1%	-8.2%	-19.8%	17.6%	9.8%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	18.0%	29.9%	27.9%	19.1%	22.2%

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

Khối phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

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

#### Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tiens@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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.

