

BIDV (BID)

Kỳ vọng cải thiện NIM trong 2H2024

13/06/2024

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

1Q2024, LNTT đạt 7,390 tỷ VND, tăng 6.8% YoY

1Q2024, BID có thu nhập lãi thuần đạt 13,541 tỷ VND (-8.9% QoQ, -2.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 3,630 tỷ VND (-36.7% QoQ, +8.6% YoY) khiến TOI đạt 17,171 tỷ VND (-16.7% QoQ, -0.6% YoY). Chi phí trích lập dự phòng đạt 4,389 tỷ VND (-10.2% QoQ, +6.8% YoY) khiến LNTT tăng nhẹ, đạt 7,390 tỷ VND (-6.3% QoQ, +6.8% YoY).

Kỳ vọng NIM cải thiện trong nửa cuối năm nhờ động lực từ chi phí vốn thấp

NIM 1Q2024 đạt 2.55%, giảm 2bps QoQ, chủ yếu đến từ việc BID đẩy mạnh hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế. KBSV kỳ vọng NIM sẽ hồi phục trong nửa cuối năm 2024 với động lực từ chi phí vốn giảm tuy nhiên sẽ không quá mạnh do BID vẫn sẽ duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp, đi đầu ngành ngân hàng trong hoạt động hỗ trợ nền kinh tế hồi phục.

Đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 14.04% năm 2024. Phát hành riêng lẻ dự kiến tỷ lệ 2.89%

BID đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 2024 đạt 14.04% YoY; Tỷ lệ nợ xấu nhỏ hơn hoặc bằng 1.4%; Bên cạnh đó, ĐHCĐ thông qua phương án tăng vốn điều lệ trong năm 2024 thêm 13,619 tỷ VND (+23.9% YTD) từ 2 nguồn: (1) Nguồn chi trả cổ tức năm 2022 bằng cổ phiếu 11,970 tỷ VND; (2) Phát hành cổ phiếu cho nhà đầu tư thông qua chào bán riêng lẻ, dự kiến tỷ lệ 2,89% vốn điều lệ tại ngày 31/12/2023.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 52,200 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 TRUNG LẬP đối với cổ phiếu BID. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 52,200VND/cp, cao hơn 9.0% so với giá tại ngày 12/06/2024.

Trung lập duy trì

| | |
|---|---------------|
| Giá mục tiêu | 52,200 |
| Tăng/giảm (%) | 9.0% |
| Giá hiện tại (//20) | VND 47,900 |
| Giá mục tiêu đồng thuận | VND 51,900 |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 273.9/10.8 |

Dữ liệu giao dịch

| | |
|------------------------------------|--------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng | 4.01% |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 83.8/3.3 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 17.1% |
| Cổ đông lớn | SBV (80.99%) |

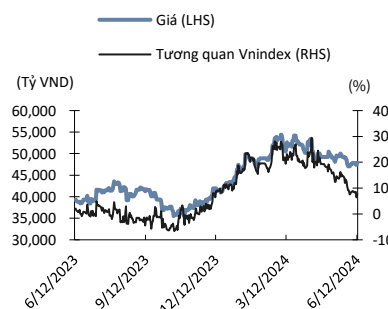
Biến động giá cổ phiếu

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|-----------|------|-------|------|------|
| Tuyệt đối | -1.4 | -8.9 | 15.1 | 21.7 |
| Tương đối | -6.3 | -11.3 | -1.5 | 5.9 |

Dự phóng KQKD & định giá

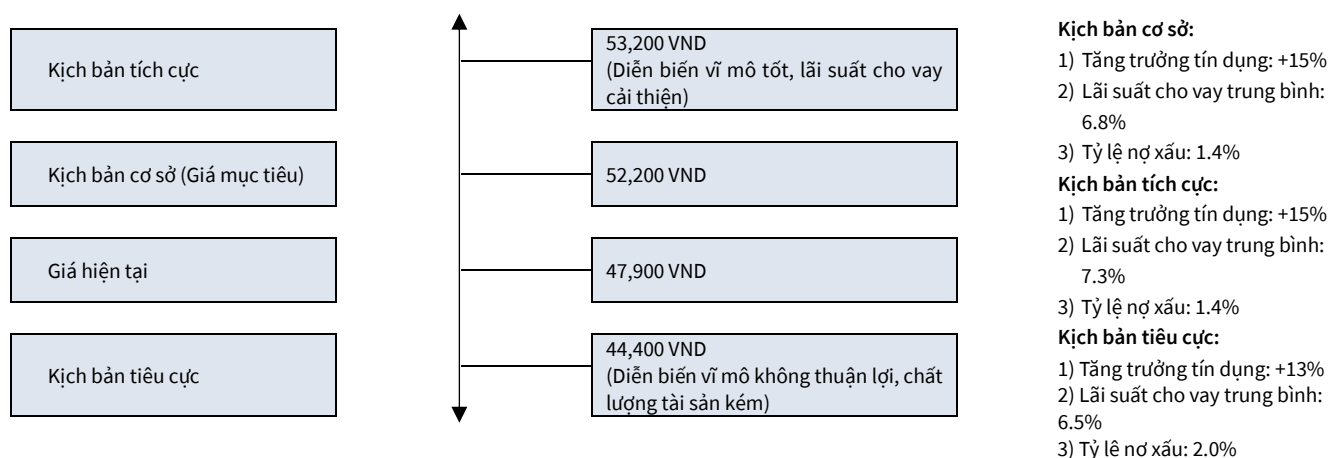
| FY-end | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần (tỷ VND) | 56,070 | 56,136 | 67,219 | 79,561 |
| LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND) | 47,025 | 47,932 | 55,852 | 65,512 |
| LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND) | 18,159 | 21,505 | 23,810 | 29,038 |
| EPS (VNĐ) | 3,590 | 3,773 | 3,371 | 4,112 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 72% | 5% | -11% | 22% |
| PER (x) | 13.3 | 12.7 | 14.2 | 11.6 |
| Giá trị sổ sách/CP (BVPS) | 20,597 | 21,554 | 22,169 | 26,281 |
| PBR (x) | 2.33 | 2.22 | 2.16 | 1.82 |
| ROE (%) | 19.3 | 19.4 | 17.4 | 17.3 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

| (tỷ VND, %) | Dự phóng kỳ trước | | Dự phóng điều chỉnh | | Thay đổi | |
|-------------------------|-------------------|--------|---------------------|--------|----------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| Thu nhập lãi thuần | 69,075 | 80,075 | 67,219 | 79,561 | (2.7) | (0.6) |
| LN trước Chi phí DPRRTD | 57,106 | 65,909 | 55,852 | 65,512 | (2.2) | (0.6) |
| LNST ngân hàng mẹ | 24,416 | 29,269 | 23,810 | 29,038 | (2.5) | (0.8) |

Nguồn: KBSV ước tính

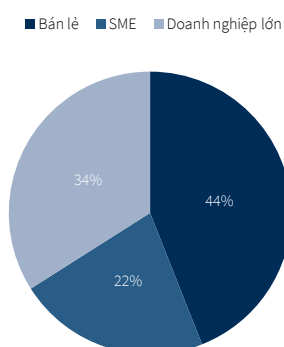
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

| (tỷ VND, %) | Dự phóng của KBSV | | Dự phóng đồng thuận | | Chênh lệch | |
|-------------------------|-------------------|--------|---------------------|--------|------------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| Thu nhập lãi thuần | 67,219 | 79,561 | - | - | - | - |
| LN trước Chi phí DPRRTD | 55,852 | 65,512 | - | - | - | - |
| LNST ngân hàng mẹ | 23,810 | 29,038 | 25,582 | 31,686 | (6.9) | (8.4) |

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Cơ cấu dư nợ tín dụng 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) thuộc nhóm NHTMCP có sở hữu nhà nước với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đứng đầu toàn ngành ngân hàng, đạt 2,300,814 tỷ VND. Mạng bán lẻ đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tín dụng của BID, đạt 44%.

Hoạt động kinh doanh

1Q2024, LNTT đạt 7,390 tỷ VND, tăng 6.8% YoY

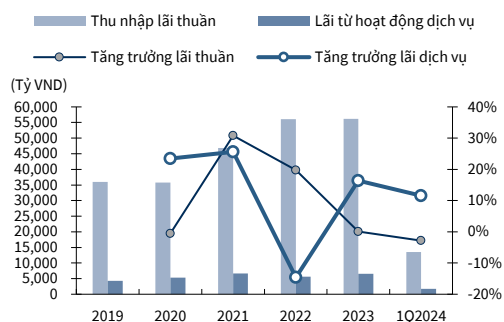
1Q2024, BID có thu nhập lãi thuần đạt 13,541 tỷ VND (-8.9% QoQ, -2.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 3,630 tỷ VND (-36.7% QoQ, +8.6% YoY) khiến TOI đạt 17,171 tỷ VND (-16.7% QoQ, -0.6% YoY). Chi phí trích lập dự phòng đạt 4,389 tỷ VND (-10.2% QoQ, +6.8% YoY) khiến LNTT tăng nhẹ, đạt 7,390 tỷ VND (-6.3% QoQ, +6.8% YoY).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

| (tỷ VND) | 1Q2023 | 4Q2023 | 1Q2024 | +/-%QoQ | +/-%YoY | Chú thích |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|--|
| Thu nhập lãi thuần | 13,936 | 14,869 | 13,541 | -8.9% | -2.8% | Thu nhập lãi thuần giảm do NIM giảm và tăng trưởng tín dụng ở mức thấp. |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | 1,517 | 1,617 | 1,693 | 4.7% | 11.6% | |
| Thu khác từ hoạt động ngoài lãi | 1,825 | 4,116 | 1,937 | -52.9% | 6.1% | Mảng FX tiếp tục ghi nhận mức lãi cao, đạt 1,465 tỷ VND (+117.8% YoY) trong khi lãi từ hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán âm 124 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 500 tỷ VND (-48.8% YoY) do chi phí khác tăng 134.1% YoY. |
| Tổng thu nhập hoạt động | 17,278 | 20,602 | 17,171 | -16.7% | -0.6% | |
| Chi phí hoạt động | (4,832) | (7,830) | (5,393) | -31.1% | 11.6% | |
| LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng | 12,447 | 12,772 | 11,779 | -7.8% | -5.4% | |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (5,527) | (4,885) | (4,389) | -10.2% | -20.6% | |
| Lợi nhuận trước thuế | 6,920 | 7,887 | 7,390 | -6.3% | 6.8% | |
| LNST của ngân hàng mẹ | 5,468 | 6,074 | 5,813 | -4.3% | 6.3% | |
| Tăng trưởng tín dụng | 4.9% | 16.3% | 0.9% | -15.4 ppts | -4 ppts | Tăng trưởng tín dụng đạt 0.9% YTD, cao hơn so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 0.26% YTD. Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng SME (+1.4% YTD) trong khi mảng khách hàng cá nhân chỉ tăng 0.5% YTD. |
| Tăng trưởng huy động | -1.2% | 7.5% | 1.3% | -6.2 ppts | 2.5 ppts | Tăng trưởng huy động đạt 1.3% YTD, cao hơn so với tăng trưởng huy động toàn ngành giảm 0.76% YTD. |
| NIM | 2.91% | 2.57% | 2.55% | -2 bps | -36 bps | NIM giảm nhẹ 2bps QoQ do lãi suất bình quân đầu ra tiếp tục giảm nhiều hơn so với chi phí vốn khi BID đẩy mạnh giảm lãi suất cho vay, thực hiện nhiều gói vay ưu đãi để hỗ trợ nền kinh tế. |
| Lãi suất đầu ra bình quân | 6.72% | 7.00% | 6.79% | -20 bps | 6 bps | |
| Lãi suất đầu vào bình quân | 4.07% | 4.71% | 4.53% | -18 bps | 45 bps | |
| CIR | 28.0% | 38.0% | 31.4% | -6.6 ppts | 3.4 ppts | |
| NPL | 1.55% | 1.25% | 1.51% | 25 bps | -4 bps | NPL tăng 25bps QoQ đến từ nợ nhóm 3 tăng 15bps QoQ và nợ nhóm 5 tăng 13bps QoQ. Nợ nhóm 2 quay trở lại mức cao, đạt 2.05%, tăng 47bps QoQ. |

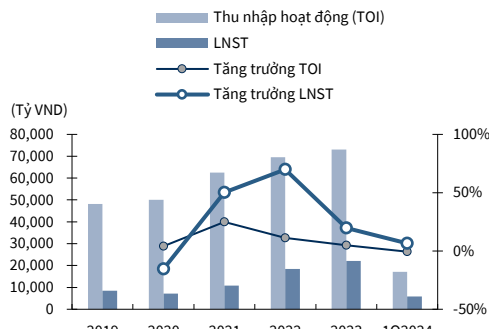
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2019-2024 (YoY)



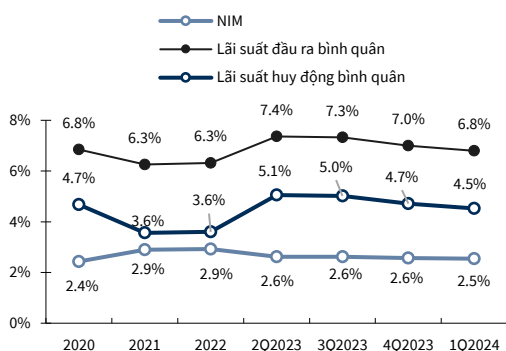
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2019-2024 (YoY)



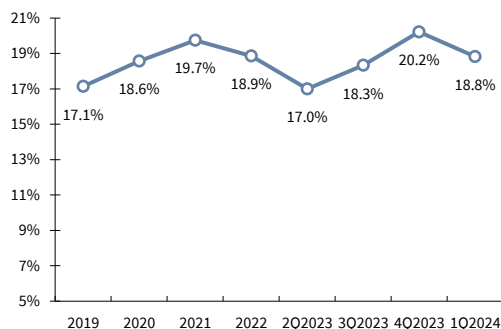
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2019-2024



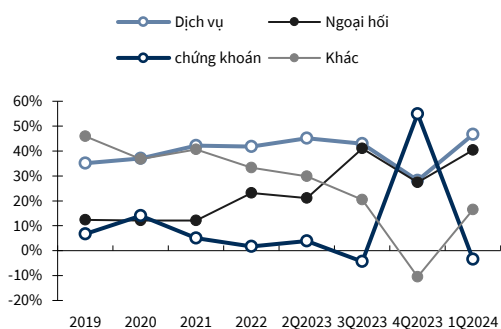
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của BID giai đoạn 2019-2024



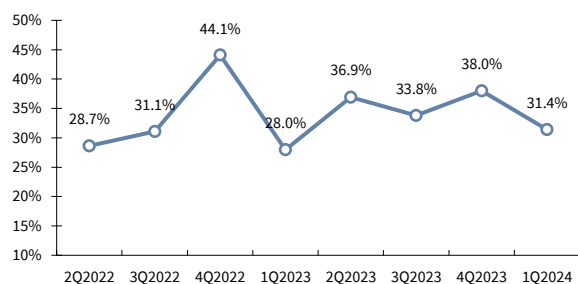
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2019-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của BID giai đoạn 2022/2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NIM 1Q2024 giảm nhẹ do BID đẩy mạnh hạ lãi suất cho vay hỗ trợ nền kinh tế

NIM 1Q2024 đạt 2.55%, giảm 2bps QoQ, chủ yếu đến từ việc BID đẩy mạnh hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế. Với vai trò là ngân hàng đầu ngành, BID liên tục đưa ra các gói vay ưu đãi lãi suất để thúc đẩy nhu cầu tín dụng cũng như hỗ trợ doanh nghiệp và người dân. Điển hình có thể kể đến gói 200,000 tỷ VND tín dụng lãi suất từ 4.5% cho khách hàng cá nhân phục vụ sản xuất kinh doanh và tiêu dùng hay gói lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà từ 6.5% (thuộc nhóm sản phẩm có lãi suất thấp nhất thị trường cho vay mua nhà).

NIM kì vọng cải thiện trong nửa cuối năm nhờ động lực từ chi phí vốn thấp

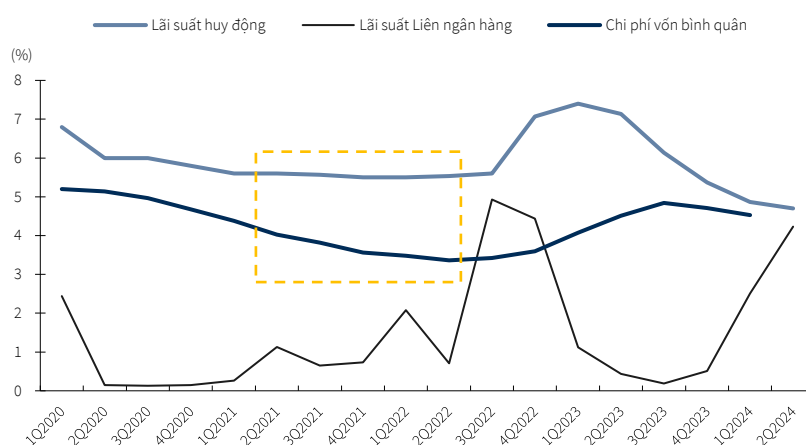
KBSV kì vọng Chi phí vốn của BID sẽ được cải thiện trong năm 2024 dựa trên:

- (1) Các khoản huy động khách hàng lãi suất cao giai đoạn 4Q2022 – 1Q2023 dần đáo hạn sẽ kéo chi phí huy động xuống mức thấp.
- (2) Lãi suất huy động được duy trì ở mức thấp. Tính tới thời điểm hiện tại, lãi suất huy động cá nhân kỳ hạn 12 tháng của BID đang ở mức 4.7%, thấp hơn mức lãi suất huy động năm 2022 (~5.5%), là giai đoạn BID có mức chi phí vốn tốt nhất trong các năm trở lại đây.
- (3) Tỷ giá đang phần nào được kiểm soát tốt sau các động thái bán ngoại hối và tăng lãi suất OMO của NHNN. Áp lực tỷ giá giảm khiến kịch bản đẩy mạnh lãi suất huy động để kiểm soát tỷ giá trong phần còn lại của năm không được KBSV đánh giá cao.

Với giả định lãi suất huy động duy trì ở mức < 5.5% trong phần còn lại của năm, chúng tôi kì vọng chi phí vốn của BID trong năm 2024 sẽ ở mức ~4% tương đương với giai đoạn 2021-2022. Trong khi đó, lãi suất cho vay sẽ ở mức thấp hơn giai đoạn này do BID có vai trò đi đầu trong công tác hỗ trợ thúc đẩy hồi phục nền kinh tế, khiến NIM mặc dù sẽ có cải thiện nhưng sẽ không quá mạnh.

Chi phí vốn bình quân kì vọng có xu hướng giảm tương tự giai đoạn 2021-2022 khi lãi suất huy động tăng trở lại nhưng vẫn ở mức nền thấp so với quá khứ.

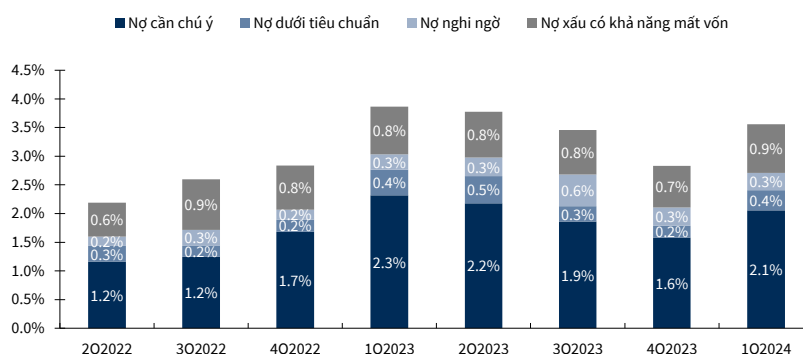
Biểu đồ 8. Tương quan Chi phí vốn – lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: KBSV tính toán và tổng hợp

Chất lượng tài sản có phần đi xuống với tỷ lệ nợ xấu đều tăng ở các nhóm. Tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm ước tính đạt 0.5%, tương đương giai đoạn đỉnh cuối 2022, đầu 2023. Nợ nhóm 2 tăng mạnh 47bps QoQ, đạt 2.05%, gia tăng áp lực trích lập trong nửa cuối năm.

Biểu đồ 9. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của BID giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bộ đệm dự phòng của BID vẫn ở mức cao với tỷ lệ LLCR đạt 152.8%, cao thứ 2 trong nhóm ngân hàng theo dõi, qua đó đảm bảo tính linh động trong công tác trích lập dự phòng trong nửa cuối năm.

Dư nợ tái cơ cấu theo TT02 tín đến hết 1Q2024 khoảng 18 nghìn tỷ VND, tập trung ở nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn (53%). Hiện BID đã trích lập 84% cho nhóm nợ theo TT02 này.

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

| | % NPL | QoQ | % nhóm 2 | QoQ | Trích lập (Tỷ VND) | LLCR |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|---------------|
| VPB | 4.84% | -0.17% | 8.30% | 1.41% | -15,055 | 53.4% |
| VIB | 3.60% | 0.45% | 5.65% | 0.08% | -4,798 | 49.8% |
| MSB | 3.18% | 0.31% | 1.75% | -0.02% | -2,658 | 53.6% |
| OCB | 2.87% | 0.12% | 2.62% | 0.55% | -2,398 | 55.2% |
| EIB | 2.86% | 0.22% | 1.20% | 0.15% | -1,569 | 37.3% |
| MBB | 2.49% | 0.88% | 2.29% | 0.02% | -12,244 | 80.1% |
| STB | 2.28% | 0.00% | 0.85% | 0.13% | -8,268 | 72.5% |
| HDB | 2.24% | 0.45% | 4.72% | -0.52% | -4,614 | 56.6% |
| TPB | 2.23% | 0.19% | 2.69% | -0.12% | -2,701 | 60.3% |
| BID | 1.51% | 0.25% | 2.05% | 0.47% | -41,247 | 152.8% |
| ACB | 1.45% | 0.25% | 0.78% | -0.04% | -5,773 | 78.6% |
| LPB | 1.39% | 0.05% | 0.80% | -0.33% | -3,796 | 89.0% |
| CTG | 1.35% | 0.22% | 1.59% | 0.04% | -30,775 | 150.8% |
| VCB | 1.22% | 0.24% | 0.56% | 0.12% | -30,891 | 199.8% |
| TCB | 1.13% | -0.03% | 1.09% | 0.23% | -6,700 | 106.1% |

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 14.04% năm 2024. Phát hành riêng lẻ dự kiến tỷ lệ 2.89%

Tại ĐHCĐ thường niên 2024, BID đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng đạt 14.04% YoY; Tỷ lệ nợ xấu nhỏ hơn hoặc bằng 1.4%. Bên cạnh đó, ĐHCĐ thông qua phương án tăng vốn điều lệ trong năm 2024 thêm 13,619 tỷ VND (+23.9% YTD) từ 2 nguồn: (1) Nguồn chi trả cổ tức năm 2022 bằng cổ phiếu 11,970 tỷ VND; (2) Phát hành cổ phiếu cho nhà đầu tư thông qua chào bán riêng lẻ, dự kiến tỷ lệ 2,89% vốn điều lệ tại ngày 31/12/2023 tương đương 1,648 tỷ VND. Số cổ phần chào bán riêng lẻ sẽ bị hạn chế chuyển nhượng 3 năm đối với nhà đầu tư chiến lược và 1 năm đối với nhà đầu tư chuyên nghiệp.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 11. Dự phóng kết quả kinh doanh

| (tỷ VND) | 2023 | 2024F | +/-%YoY | 2025F | +/-%YoY | Chú thích |
|--------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--|
| Thu nhập lãi thuần | 56,136 | 67,219 | 19.7% | 79,561 | 18.4% | Tăng trưởng đến từ NIM cải thiện cùng kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 15% YoY |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | 6,570 | 7,254 | 10.4% | 7,762 | 7.0% | |
| Tổng thu nhập hoạt động | 73,013 | 82,621 | 13.2% | 96,768 | 17.1% | |
| Chi phí trích lập dự phòng | (20,344) | (25,440) | 25.1% | (28,502) | 12.0% | Giữ nguyên mức trích lập dự phòng so với dự phóng cũ, duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 138% |
| LNST của ngân hàng mẹ | 21,505 | 23,810 | 10.7% | 29,038 | 22.0% | |
| NIM | 2.57% | 2.74% | 17bps | 2.84% | 10bps | Hạ dự phóng về NIM trong năm 2024, giảm 10bps QoQ so với dự phóng cũ phản ánh quan điểm BID giảm lãi suất cho vay để thúc đẩy sự hồi phục của nền kinh tế. |
| Lãi suất đầu ra bình quân | 7.00% | 6.01% | -99bps | 6.12% | 11bps | |
| Lãi suất đầu vào bình quân | 4.72% | 3.51% | -121bps | 3.53% | 2bps | |
| CIR | 34.4% | 32.4% | -195bps | 32.3% | -10bps | |
| NPL | 1.26% | 1.40% | 14bps | 1.20% | -20bps | |
| Tổng tài sản | 2,300,869 | 2,674,995 | 16.3% | 3,026,914 | 13.2% | |
| Vốn chủ sở hữu | 122,867 | 156,565 | 27.4% | 185,603 | 18.5% | |

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị **TRUNG LẬP**, giá 52,200 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 BID.

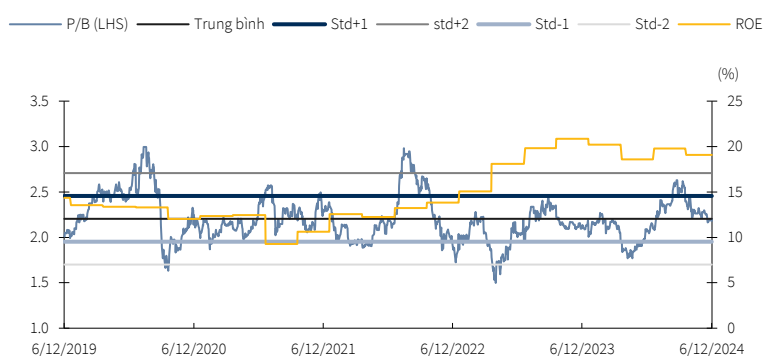
(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2024 ở mức 2.45x tương đương độ lệch chuẩn +1 của trung bình P/B 5 năm của BID dựa trên triển vọng NIM cải thiện, bộ đệm dự phòng cao thứ 2 toàn ngành mặc dù chất lượng nợ có phần đi xuống trong 1Q2024.

(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 BID cho năm 2024 là 52,200 đồng/cổ phiếu, cao hơn 9.0% so với giá ngày 12/06/2024.

Biểu đồ 12. Chỉ số P/B của BID giai đoạn 2019-2024

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. Cổ phiếu BID – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

| Tỷ VND | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------------|---------------|--------|--------|
| Lợi nhuận sau thuế | 24,329 | 29,609 | 35,309 |
| Lợi nhuận thặng dư | 7,914 | 8,692 | 10,513 |
| Chi phí vốn (r) | 13.36% | | |
| Tăng trưởng (g) | 3.0% | | |
| Giá trị cuối cùng | 35,574 | | |
| Giá trị hợp lý cuối 2024 | 225,685 | | |
| Giá trị cổ phiếu BID | 38,668 | | |

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 | 65,721 | 50% | 32,860 |
| Lợi nhuận thặng dư | 38,668 | 50% | 19,334 |
| Giá mục tiêu | | | 52,200 |

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A-2025F

| Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh | | | | | | Bảng cân đối kế toán | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| (Tỷ đồng) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | (Tỷ đồng) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
| Thu nhập lãi thuần | 46,823 | 56,070 | 56,136 | 67,219 | 79,561 | Cho vay khách hàng | 1,325,529 | 1,483,996 | 1,737,196 | 2,004,804 | 2,294,069 |
| Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự | 101,008 | 121,111 | 152,761 | 147,561 | 171,810 | Chứng khoán kinh doanh | 6,069 | 1,701 | 6,972 | 8,040 | 9,210 |
| Chi phí lãi và các chi phí tương tự | (54,185) | (65,041) | (96,626) | (80,342) | (92,249) | Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc) | 12,661 | 13,745 | 11,029 | 12,718 | 14,568 |
| Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ | 6,614 | 5,648 | 6,570 | 7,254 | 7,762 | Tài sản có sinh lời | 1,743,024 | 2,092,669 | 2,271,476 | 2,636,215 | 2,975,874 |
| Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác | 6,179 | 4,210 | 2,068 | 2,931 | 3,746 | Tài sản cố định và tài sản khác | 35,365 | 51,896 | 59,850 | 65,934 | 73,302 |
| Tổng thu nhập hoạt động | 62,494 | 69,582 | 73,013 | 82,621 | 96,768 | Tổng tài sản | 1,761,696 | 2,120,609 | 2,300,869 | 2,674,995 | 3,026,914 |
| Chi phí hoạt động | (19,465) | (22,557) | (25,081) | (26,769) | (31,256) | Tiền gửi của khách hàng | 1,380,398 | 1,473,598 | 1,704,690 | 1,965,687 | 2,251,709 |
| LN thuần trước CF DPRRTD | 43,028 | 47,025 | 47,932 | 55,852 | 65,512 | Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá | 138,032 | 170,289 | 202,023 | 235,984 | 229,789 |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (29,481) | (24,015) | (20,344) | (25,440) | (28,502) | Các khoản nợ chịu lãi | 1,641,777 | 1,973,861 | 2,124,440 | 2,456,656 | 2,770,903 |
| Thu nhập khác | 8,957 | 6,526 | 6,543 | 4,510 | 5,763 | Các khoản nợ khác | 33,590 | 42,558 | 53,562 | 61,775 | 70,409 |
| Chi phí khác | (2,779) | (2,316) | (4,475) | (1,578) | (2,017) | Tổng nợ phải trả | 1,675,367 | 2,016,419 | 2,178,002 | 2,518,431 | 2,841,311 |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 13,548 | 23,009 | 27,589 | 30,412 | 37,011 | Vốn điều lệ | 50,585 | 50,585 | 57,004 | 70,622 | 70,622 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | (2,706) | (4,589) | (5,612) | (6,082) | (7,402) | Thặng dư vốn cổ phần | 14,292 | 15,351 | 15,361 | 23,601 | 23,601 |
| LNST | 10,841 | 18,420 | 21,977 | 24,329 | 29,609 | Lợi nhuận chưa phân phối | 8,673 | 21,576 | 30,331 | 42,171 | 71,208 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | (301) | (262) | (472) | (519) | (571) | Các khoản điều chỉnh vốn | - | - | - | - | - |
| LNST ngân hàng mẹ | 10,540 | 18,159 | 21,505 | 23,810 | 29,038 | Vốn chủ sở hữu | 86,329 | 104,190 | 122,867 | 156,565 | 185,603 |

| Chỉ số tài chính (%) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | Định giá (đồng, X, %) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|---|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Khả năng sinh lời | | | | | | Chỉ số về giá | | | | | |
| ROE | 13.1% | 19.3% | 19.4% | 17.4% | 17.3% | EPS cơ bản | 2,084 | 3,590 | 3,773 | 3,371 | 4,112 |
| ROA | 0.7% | 0.9% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | Giá trị sổ sách/CP (BVPS) | 17,066 | 20,597 | 21,554 | 22,169 | 26,281 |
| ROE trước dự phòng | 41.5% | 39.5% | 33.7% | 32.0% | 30.6% | Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS) | 16,196 | 19,720 | 20,730 | 21,512 | 25,632 |
| ROA trước dự phòng | 2.1% | 1.9% | 1.7% | 1.8% | 1.8% | Chỉ số định giá | | | | | |
| Biên lãi ròng (NIM) | 2.9% | 2.9% | 2.6% | 2.7% | 2.8% | PER | 23.0 | 13.3 | 12.7 | 14.2 | 11.6 |
| Hiệu quả hoạt động | | | | | | PBR | 2.8 | 2.3 | 2.2 | 2.2 | 1.8 |
| LDR thuần | 98.1% | 103.3% | 104.3% | 104.0% | 103.5% | Ti lệ cổ tức | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| CIR | 31.1% | 32.4% | 34.4% | 32.4% | 32.3% | ROE | 13.1% | 19.3% | 19.4% | 17.4% | 17.3% |
| Tốc độ tăng trưởng | | | | | | An toàn vốn | | | | | |
| Tăng trưởng tổng tài sản | 16.2% | 20.4% | 8.5% | 16.3% | 13.2% | Ti lệ an toàn vốn(CAR) | 9.5% | 9.9% | 9.5% | >9% | >9% |
| Tăng trưởng cho vay khách hàng | 10.9% | 12.0% | 17.1% | 15.4% | 14.4% | Chất lượng tài sản | | | | | |
| Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD | 33.0% | 9.3% | 1.9% | 16.5% | 17.3% | NPL (nợ xấu nhóm 3-5) | 1.0% | 1.2% | 1.3% | 1.4% | 1.2% |
| Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ | 50.6% | 72.3% | 18.4% | 10.7% | 22.0% | Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5) | 214.8% | 216.8% | 180.7% | 138.1% | 130.3% |
| Tăng trưởng EPS | 19.8% | 72.3% | 5.1% | -10.6% | 22.0% | SML (nợ xấu và nợ cần chú ý) | 2.1% | 2.8% | 2.8% | 3.0% | 2.9% |
| Tăng trưởng BVPS | -13.8% | 20.7% | 4.6% | 2.9% | 18.5% | Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý) | 101.1% | 88.4% | 80.2% | 64.4% | 53.9% |

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

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 – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@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

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@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

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)

| 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 đọc 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.

