

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB)

Tăng trưởng cao trong giai đoạn 2025-2027

14/03/2025

Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh
linhpp@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Tăng tốc về đích trong quý cuối năm, hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2024

Tăng trưởng tín dụng đứng thứ 2 toàn ngành (+24.7% YTD), tăng mạnh trong quý 4 do yếu tố mùa vụ. Thu nhập lãi thuần năm 2024 tăng trưởng vừa phải 6.4% YoY trong bối cảnh tranh cho vay giữa các ngân hàng, bù lại thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ấn tượng 65.4% YoY. Chi phí dự phòng tăng mạnh trong quý 4 giúp MBB có thêm dư địa để đưa tỷ lệ nợ xấu giảm về mức 1.6% từ mức đỉnh 2.23% trong quý 3/2024. Kết thúc năm 2024, ngân hàng ghi nhận LNTT đạt 28,829 tỷ đồng (+9.6% YoY), hoàn thành kế hoạch 2024.

Mục tiêu tăng trưởng tín dụng trên 20% trong giai đoạn 2025-2027

Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tín dụng cao (trên 20%) trong giai đoạn 2025-2027. MBB sẽ tiếp tục phát huy lợi thế sẵn có để đẩy mạnh tín dụng vào các lĩnh vực chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục cho vay như thương mại, chế biến chế tạo, kinh doanh hộ gia đình và phát triển bất động sản – những ngành đóng vai trò quan trọng trong chu kỳ phục hồi kinh tế.

Chất lượng tài sản cải thiện tương đối sau khi đẩy mạnh trích lập dự phòng

Dự kiến trong năm 2025, MBB sẽ tiếp tục kiểm soát NPL <1.7% nhờ vào (1) đà phục hồi kinh tế giúp cải thiện năng lực tài chính của khách hàng; (2) tháo gỡ pháp lý cho một số dự án lớn mà MBB tài trợ (liên quan đến nhóm KH Novaland, Trung Nam); (3) tăng trưởng lợi nhuận tích cực giúp ngân hàng có thêm dư địa để củng cố bộ đệm dự phòng.

Định giá - Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 31,600 VNĐ/Cp

Giá mục tiêu của MBB là 31,600 VNĐ/cp, khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 39% so với giá đóng cửa ngày 13/03/2025.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VNĐ 31,600
Tăng/giảm (%)	30%
Giá hiện tại (13/03/2025)	VNĐ 24,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VNĐ 27,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	148.3/5.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	69.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	299.3/11.8
Sở hữu nước ngoài (%)	23.2%
Cổ đông lớn	Tập đoàn CN-VT Quân đội (14.14%)

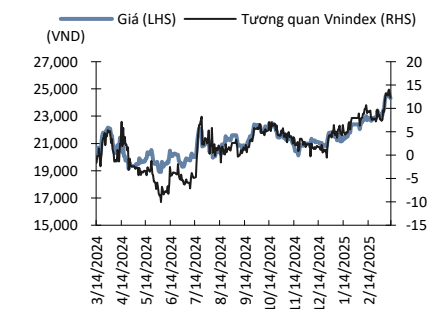
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6.3	15.2	16.9	19.2
Tương đối	2.4	10.2	11.0	14.3

Dự phóng KQKD & định giá

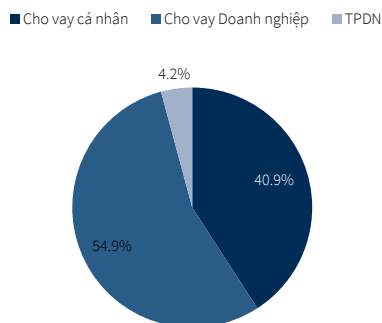
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	38,684	41,152	48,930	60,029
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	32,393	38,406	41,545	50,556
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	21,054	22,951	25,849	31,928
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,966	4,265	4,166	5,141
Tăng trưởng EPS (%YoY)	3	8	-2	23
PER (x)	6.1	5.7	5.8	4.7
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	18,548	22,060	22,636	27,177
PBR (x)	1.31	1.10	1.07	0.89
ROE (%)	23.9	21.5	20.3	21.0
Tỷ suất cổ tức (%)	2.47	2.47	2.88	2.47

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024



Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) được thành lập năm 1994 với định hướng hoạt động ban đầu là cung cấp các dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp quân đội. Sau hơn 30 năm phát triển, MBB hiện đã trở thành ngân hàng sở hữu quy mô tài sản và tín dụng lớn nhất trong nhóm NH TMCP tư nhân. Phát triển theo mô hình tập đoàn, MBB đi đầu trong lĩnh vực chuyển đổi số với số lượng khách hàng và tỷ lệ CASA đầu ngành.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của MBB sẽ duy trì >20% trong giai đoạn 2025-2027. Động lực tăng trưởng sẽ đến từ cả nhóm KHDN và KHCN với định hướng chung là đa dạng hoá danh mục cho vay.

NIM có thể suy giảm trong ngắn hạn nhưng ổn định trong dài hạn nhờ quản trị CoF. MBB có lợi thế khi được tiếp cận vốn ưu đãi từ NHNN khi nhận chuyển giao Oceanbank, Casa cao thứ 2 toàn ngành.

Chất lượng tài sản kỳ vọng được cải thiện sau khi các dự án của KH lớn được Chính phủ tháo gỡ khó khăn. Tăng trưởng LN tích cực giúp ngân hàng có thêm dư địa để củng cố bộ đệm dự phòng.

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

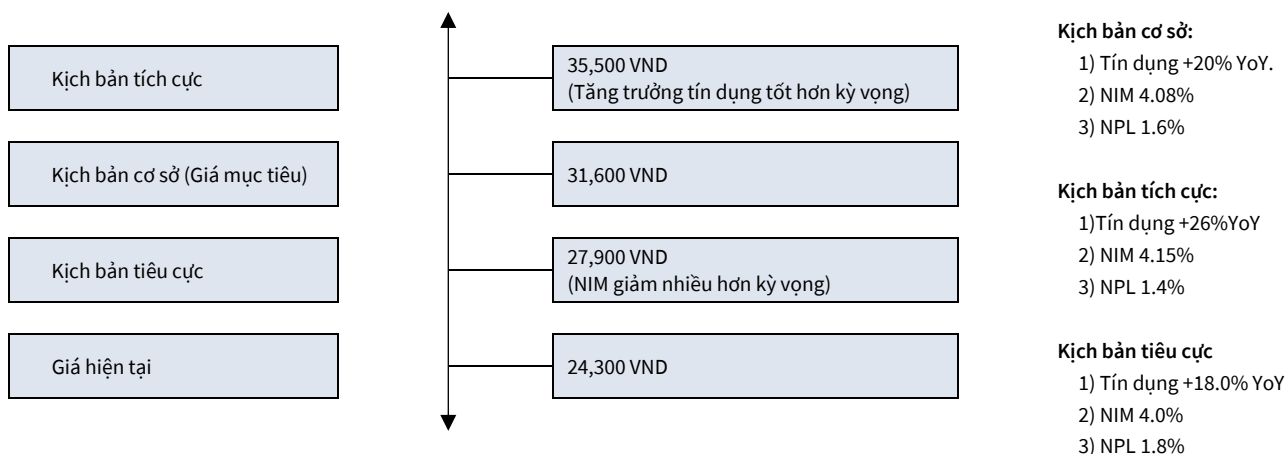
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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 (NII)	48,930	60,029	-2%	-5%	49,539	59,358	1%	-1%
Lợi nhuận trước DPRRTD	41,545	50,556	-5%	-6%	42,211	49,824	2%	-1%
LNST ngân hàng mẹ	25,437	31,392	9%	10%	25,095	30,404	-1%	-3%

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

Tăng tốc về đích trong quý cuối năm, hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2024

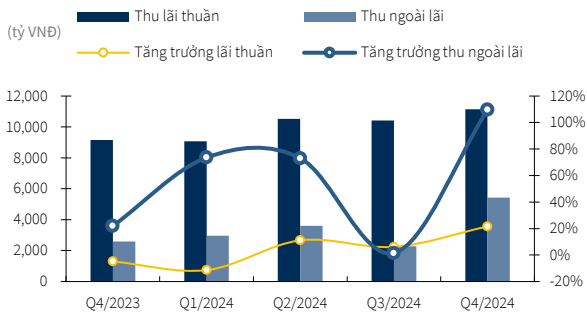
Tăng trưởng tín dụng đứng thứ 2 toàn ngành (+24.7% YTD), tăng mạnh trong quý 4 do yếu tố mùa vụ và gia tăng các khoản vay lưu động ngắn hạn cho mục tiêu tăng trưởng. Thu nhập lãi thuần năm 2024 tăng trưởng vừa phải 6.4% YoY trong bối cảnh tranh cho vay giữa các ngân hàng. Bù lại, thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ấn tượng 65.4% YoY đã giúp Tổng thu nhập hoạt động duy trì mức tăng 2 chữ số (+17% YoY). Chi phí hoạt động tăng 14% trong năm 2024 do hoạt động kỷ niệm 30 năm thành lập ngân hàng. Chi phí dự phòng tăng mạnh trong quý 4 giúp MBB có thêm dư địa để đưa tỷ lệ nợ xấu giảm về mức 1.6% từ mức đỉnh 2.23% trong quý 3/2024. Kết thúc năm 2024, ngân hàng ghi nhận LNTT đạt 28,829 tỷ đồng (+9.6% YoY), hoàn thành kế hoạch.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2023	Q3/2024	Q4/2024	QoQ	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	9,163	10,417	11,142	7.0%	21.6%	Thu nhập lãi thuần tăng trưởng tích cực trong quý 4 nhờ tín dụng được đẩy mạnh trong giai đoạn cuối năm (từ 13.5% quý 3 lên 24.7%), trong khi lợi suất tiếp tục xu hướng giảm.
Thu nhập ngoài lãi (NOII)	2,587	2,287	5,421	137.0%	109.6%	Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ấn tượng trong quý 4 khi ghi nhận những khoản lợi nhuận không thường xuyên: - Thu nhập từ chứng khoán đầu tư đạt 2,412 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thông thường khoảng vài trăm tỷ đồng. Nhiều khả năng ngân hàng chốt các trái phiếu trong danh mục đầu tư để bù đắp tăng trưởng lợi nhuận. - Hoạt động dịch vụ +33% so với quý trước, chủ yếu do dịch vụ thanh toán tăng mạnh trong giai đoạn cuối năm. - Thu từ nợ đã xóa (693 tỷ đồng) cũng đóng góp đáng kể giúp thu nhập ngoài lãi khác +58% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	11,750	12,704	16,564	30.4%	41.0%	
Chi phí hoạt động	(3,876)	(3,756)	(5,247)	39.7%	35.4%	Tăng chi phí cho nhân viên, trả lương thưởng cuối năm.
CIR	33.0%	29.6%	31.7%	211bps	-131bps	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,587)	(1,640)	(3,224)	96.6%	103.1%	Tăng trưởng tổng thu nhập khả quan giúp MBB có thêm dư địa để gia tăng trích lập. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lại từ 69% (Q3) lên 92% (Q4).
LNTT	6,287	7,308	8,093	10.7%	28.7%	Hoàn thành 103% kế hoạch dự phóng của KBSV.
LNST	5,045	5,843	6,382	9.2%	26.5%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	28.0%	13.5%	24.7%			Tăng trưởng tín dụng ở mức cao so với toàn ngành, được dẫn dắt chủ yếu bởi cho vay khách hàng (+27% YTD) trong bối cảnh dư nợ TPDN tiếp tục giảm (-13% YTD). Tín dụng KHDN tăng trưởng 33% YTD tập trung chủ yếu các lĩnh vực thương mại; nông, lâm nghiệp; phát triển BĐS. Cho vay bán lẻ cũng có mức tăng trưởng tương đối tốt (+20% YTD) trong bối cảnh nhu cầu nhóm KHCN yếu.
Tăng trưởng huy động (YTD)	23.9%	22.4%	28.9%			
NIM	4.79%	4.38%	4.08%	-30bps	-71bps	NIM tính theo quý đi ngang với quý 3 chủ yếu do tín dụng tăng mạnh trong quý cuối năm. Tuy nhiên tính theo 12 tháng, NIM vẫn tiếp tục đà suy giảm như dự báo trước đó của chúng tôi khi lợi suất giảm trong khi chi phí vốn bắt đầu giảm chậm lại.
NPL	1.60%	2.23%	1.62%	-61bps	1bps	Đẩy mạnh trích lập trong quý 4 giúp MBB có thêm nhiều dư địa để loại bỏ nợ xấu khỏi bảng cân đối. Từ đó tỷ lệ nợ xấu giảm về 1.62%.

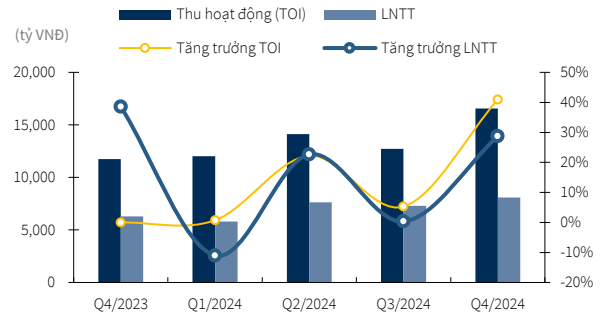
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý



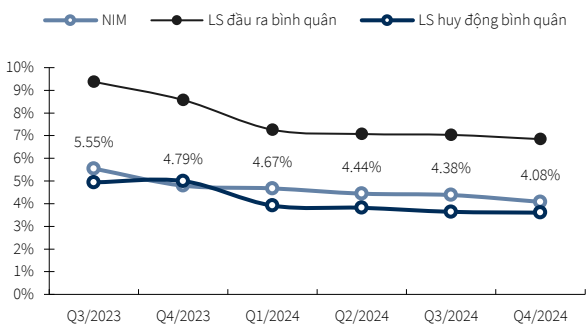
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



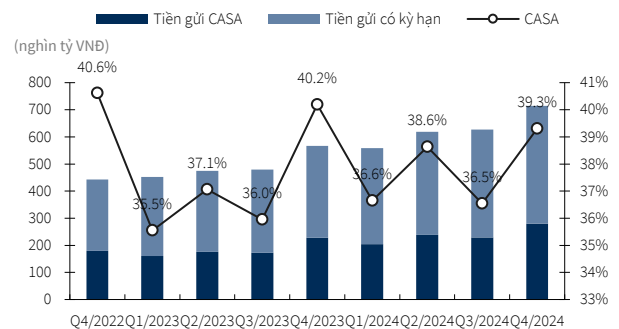
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



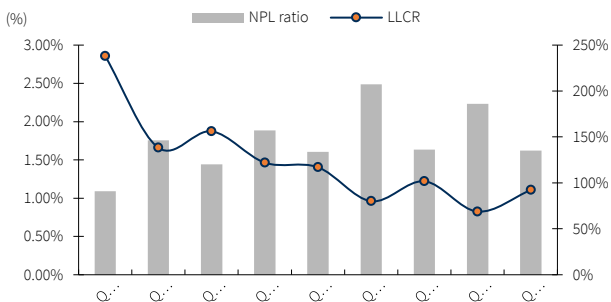
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



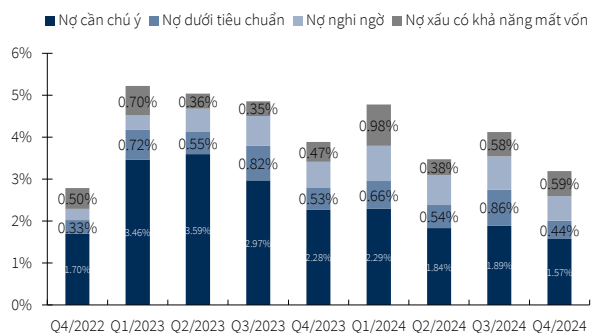
Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu (LLCR)



Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ trọng các nhóm nợ/tổng tín dụng



Nguồn: MBB, KBSV

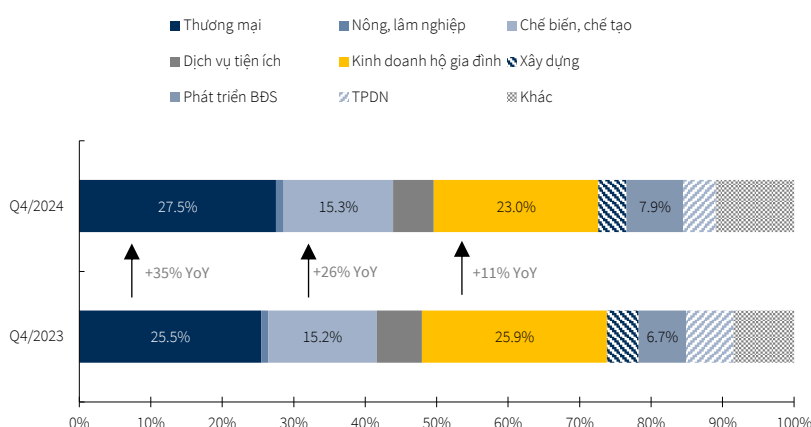
Mục tiêu tăng trưởng tín dụng trên 20% trong giai đoạn 2025-2027

Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tín dụng cao (trên 20%) trong giai đoạn 2025-2027, được hỗ trợ bởi cả yếu tố ngoại sinh và nội sinh. Cụ thể, về yếu tố ngoại sinh NHNN sẽ tiếp tục khuyến khích các ngân hàng thương mại mở rộng tín dụng (với mục tiêu tăng trưởng toàn hệ thống 16%) góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Mặt khác, nhu cầu tín dụng dự kiến hồi phục tốt trong năm 2025 nhờ định hướng duy trì mặt bằng lãi suất cho vay ở mức thấp. Với các yếu tố nội sinh, MBB có lợi thế từ việc được cấp hạn mức tín dụng cao hơn do tiếp nhận Ocean Bank, không chỉ giúp ngân hàng mở rộng quy mô dư nợ mà còn tận dụng cơ hội gia tăng tệp khách hàng, đặc biệt trong nhóm khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) cũng như khách hàng cá nhân tiềm năng. Bên cạnh đó, MBB sẽ tiếp tục phát huy lợi thế sẵn có để đẩy mạnh tín dụng vào các lĩnh vực chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục cho vay như thương mại, chế biến chế tạo, kinh doanh hộ gia đình và phát triển bất động sản – những ngành đóng vai trò quan trọng trong chu kỳ phục hồi kinh tế. Tuy nhiên, để đạt được mục tiêu tăng trưởng, MBB phải chấp nhận lãi suất cho vay thấp hơn, điều này có thể làm giảm lợi suất tài sản sinh lời (IEA), ảnh hưởng đến thu nhập từ hoạt động kinh doanh cốt lõi và tạo áp lực lên biên lãi ròng (NIM).

Năm 2024, tỷ trọng danh mục cho vay theo lĩnh vực:

- Thương mại: 27.5%
- Kinh doanh hộ gia đình: 23%
- Chế biến, chế tạo: 15.3%
- Phát triển BĐS: 7.9%

Biểu đồ 8. Tỷ trọng cho vay theo lĩnh vực ngành nghề



Nguồn: MBB, KBSV

Duy trì quan điểm sức ép suy giảm NIM hiện hữu trong ngắn hạn, nhưng sẽ ổn định trong trung và dài hạn

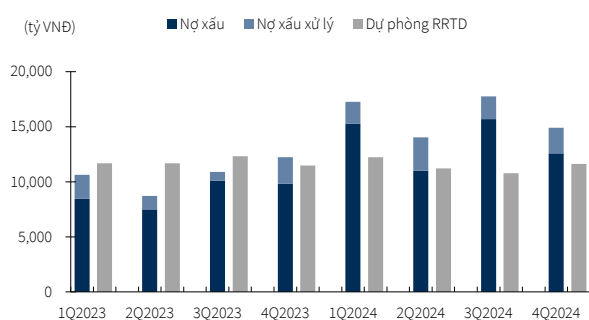
Với triển vọng năm 2025, chúng tôi cho rằng NIM chịu áp lực trong ngắn hạn nhưng có thể ổn định trong trung hạn nhờ sự cân đối giữa chi phí vốn (CoF) và lợi suất tài sản sinh lời (IEA). Trong quý 1/2025, lợi suất tài sản có khả năng suy giảm do tác động từ đáo hạn các khoản vay tạm thời quý 4/2024. Nhìn chung cả năm 2025 dự kiến lãi suất cho vay bị hạn chế do định hướng duy trì mặt bằng lãi suất thấp của NHNN, qua đó khiến IEA có xu hướng đi ngang hoặc giảm nhẹ so với năm 2024. Trong bối cảnh khó gia tăng lợi suất đầu ra, chúng tôi nhấn mạnh khả năng quản trị chi phí đầu vào là việc quan trọng với các ngân hàng để bảo toàn NIM. Ở MBB, ngân hàng vẫn đang có những lợi thế giúp CoF được cải thiện bao gồm: (1) được tiếp cận nguồn vốn ưu đãi từ NHNN liên quan đến việc tiếp nhận Ocean Bank, giúp giảm áp lực huy động trên thị trường; (2) lợi thế CASA đứng thứ 2 toàn ngành (sau TCB). KBSV dự báo NIM cho cả năm 2025 đi ngang mức 4.08% của năm 2024.

Chất lượng tài sản cải thiện tương đối sau khi đẩy mạnh trích lập dự phòng

Chất lượng tài sản cải thiện tương đối tích cực trong quý 4/2024 khi nợ nhóm 3 và 4 giảm mạnh (-44% QoQ, -17% QoQ). Tuy nhiên, nợ nhóm 5 tăng 14% QoQ, có thể do tác động của việc Thông tư 02 hết hiệu lực. MBB cũng chủ động đẩy mạnh trích lập dự phòng trong quý 4 hơn 3,200 tỷ đồng (vượt dự báo của chúng tôi), qua đó giúp ngân hàng có cơ sở xử lý nợ nhưng cũng đồng thời củng cố lại bộ đệm dự phòng. Trong kỳ, ngân hàng xử lý hơn 2,000 tỷ đồng nợ xấu – tương đương mức trung bình 3 quý trước, góp phần đưa tỷ lệ nợ xấu (NPL) về 1.6%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng trở lại mức cao 92%.

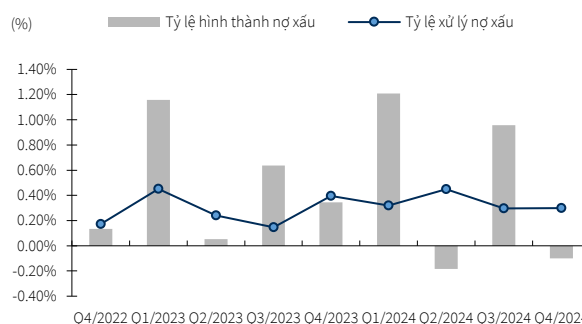
KBSV cho rằng vấn đề chất lượng tài sản của MBB không còn là mối quan ngại trọng yếu như giai đoạn trước. Dự kiến trong năm 2025, MBB sẽ tiếp tục kiểm soát NPL <1.7% nhờ vào (1) đà phục hồi kinh tế giúp cải thiện năng lực tài chính của khách hàng; (2) tháo gỡ pháp lý cho một số dự án lớn mà MBB tài trợ (liên quan đến nhóm KH Novaland, Trung Nam); (3) tăng trưởng lợi nhuận tích cực giúp ngân hàng có thêm dư địa để củng cố bộ đệm dự phòng.

Biểu đồ 10. Nợ xấu, nợ xấu xử lý và dự phòng RRTD



Nguồn: MBB, KBSV

Biểu đồ 11. NPL và tỷ lệ nợ xấu hình thành



Nguồn: MBB, KBSV

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	% YoY 2024	2026F	%YoY 2025	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	41,152	48,930	19%	60,029	23%	Tiếp nhận tổ chức tín dụng yếu kém giúp MBB có thêm hạn mức tín dụng đồng thời mở rộng tệp khách hàng. Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2025-2027 đạt trên 20%.
Thu ngoài lãi (NOII)	14,261	12,165	-15%	13,882	14%	Áp lực tăng trưởng trên nền cao của năm 2024 do các năm tới khó ghi nhận những khoản thu nhập đột biến từ kinh doanh trái phiếu. Trong khi đó, thu từ phí dịch vụ kỳ vọng duy trì tốc độ tăng trưởng khi mở rộng tệp khách hàng, hoạt động thu nợ cũng tích cực hơn nhờ thanh khoản thị trường BĐS cải thiện.
Tổng thu nhập hoạt động	55,413	61,095	10%	73,911	21%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	38,406	41,545	8%	50,556	22%	
Chi phí trích lập dự phòng	(9,577)	(9,233)	-4%	(10,645)	15%	Điều chỉnh giảm so với dự phóng cũ dựa trên cơ sở tình hình tài chính của 1 số KH lớn sẽ cải thiện nhưng vẫn duy trì quan điểm thận trọng. Năm 2026 lợi nhuận tăng trưởng tốt hơn có nhiều dư địa để trích lập nhiều hơn tương ứng gia tăng quy mô tín dụng.
Lợi nhuận trước thuế	28,829	32,312	12%	39,911	24%	
NIM	4.08%	4.08%	0bps	4.23%	14bps	NIM khó cải thiện trong ngắn hạn nhưng sẽ hồi phục trong năm sau.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.85%	6.90%	5bps	7.32%	43bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.17%	3.21%	4bps	3.54%	33bps	
CIR	30.7%	32.0%	131bps	31.6%	-40bps	Tăng chi phí do tham gia tái cấu trúc Oceanbank.
NPL	1.62%	1.55%	-7bps	1.45%	-10bps	
Tổng tài sản	1,128,801	1,325,943	17%	1,582,113	19%	
Vốn chủ sở hữu	117,060	138,222	18%	165,950	20%	

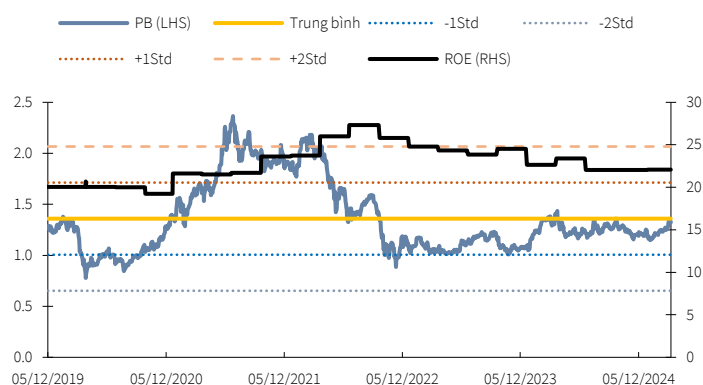
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 31,600 VNĐ/CP

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 MBB.

- (1) Phương Pháp định giá P/B
Chúng tôi giữ nguyên P/B mục tiêu cho năm 2025 của MBB ở mức 1.3x như đã đề cập trong các báo cáo trước.
- (2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư
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.

Sau khi điều chỉnh giảm kỳ vọng lợi nhuận phù hợp bối cảnh hiện tại, giá mục tiêu của MBB là 31,600 VNĐ/cp. Khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 30% so với giá đóng cửa ngày 13/03/2025.

Bảng 13. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của MBB

Nguồn: Bloomberg, KBSV

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

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	25,849	31,928	40,848
Lợi nhuận thặng dư	7,255	8,986	10,422
Chi phí vốn (re)	14.8%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	28,194		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	179,599		
Giá trị cổ phiếu MBB	33,846		

Nguồn: KBSV ước tính

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
Lợi nhuận thặng dư	33,846	50%	16,923
P/B	29,427	50%	14,713
Giá mục tiêu			31,600

Nguồn: KBSV ước tính

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) – 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	36,023	38,684	41,152	48,930	60,029	Cho vay khách hàng	448,599	599,579	765,048	924,286	1,090,307
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	52,486	69,143	69,062	82,601	104,026	Chứng khoán kinh doanh	4,106	44,251	7,932	10,895	12,975
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(16,463)	(30,459)	(27,910)	(33,671)	(43,997)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	3,744	3,675	3,349	4,813	5,732
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,136	4,085	4,368	5,038	7,053	Tài sản có sinh lời	697,256	916,370	1,101,327	1,294,377	1,545,939
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,142	2,428	3,281	3,519	3,105	Tài sản cố định và tài sản khác	38,836	34,928	35,272	41,908	48,939
Tổng thu nhập hoạt động	45,593	47,306	55,413	61,095	73,911	Tổng tài sản	728,532	944,954	1,128,801	1,325,943	1,582,113
Chi phí hoạt động	(14,816)	(14,913)	(17,007)	(19,551)	(23,356)	Tiền gửi của khách hàng	443,606	567,533	714,154	862,161	1,026,770
LN thuần trước CF DPRRTD	30,777	32,393	38,406	41,545	50,556	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	98,581	129,263	131,949	152,018	178,709
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(8,048)	(6,087)	(9,577)	(9,233)	(10,645)	Các khoản nợ chịu lãi	607,335	796,615	964,429	1,136,489	1,351,092
Thu nhập khác	3,026	3,458	3,281	5,028	3,878	Các khoản nợ khác	41,584	51,628	47,312	51,232	65,070
Chi phí khác	(884)	(1,030)	-	(1,508)	(773)	Tổng nợ phải trả	648,919	848,242	1,011,741	1,187,721	1,416,163
Tổng lợi nhuận trước thuế	22,729	26,306	28,829	32,312	39,911	Vốn điều lệ	45,340	52,141	53,063	61,063	61,063
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,574)	(5,252)	(5,878)	(6,462)	(7,982)	Thặng dư vốn có phần	869	869	1,304	1,304	1,304
LNST	18,155	21,054	22,951	25,849	31,928	Lợi nhuận chưa phân phối	19,064	25,560	40,718	53,880	81,609
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(672)	(377)	(318)	(413)	(537)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	17,483	20,677	22,634	25,437	31,392	Vốn chủ sở hữu	79,613	96,711	117,060	138,222	165,950

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	25.6%	23.9%	21.5%	20.3%	21.0%	EPS cơ bản	3,856	3,966	4,265	4,166	5,141
ROA	2.7%	2.5%	2.2%	2.1%	2.2%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,559	18,548	22,060	22,636	27,177
ROE trước dự phòng	34.6%	29.4%	28.6%	26.0%	26.6%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	17,197	18,226	21,742	22,327	26,834
ROA trước dự phòng	3.7%	3.1%	3.0%	2.7%	2.8%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	5.7%	4.8%	4.1%	4.1%	4.2%	PER	6.3	6.1	5.7	5.8	4.7
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.4	1.3	1.1	1.1	0.9
LDR thuần	103.8%	107.7%	108.8%	109.0%	108.0%	ROE	25.6%	23.9%	21.5%	20.3%	21.0%
CIR	32.5%	31.5%	30.7%	32.0%	31.6%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	10.4%	11.3%	11.4%	>11%	>11%
Tăng trưởng tổng tài sản	20.0%	29.7%	19.5%	17.5%	19.3%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	26.4%	33.7%	27.6%	20.8%	18.0%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.1%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	25.3%	5.3%	18.6%	8.2%	21.7%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	86.5%	89.3%	95.2%	106.2%	115.7%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	37.7%	18.3%	9.5%	12.4%	23.4%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.8%	3.9%	3.2%	3.4%	3.3%
Tăng trưởng EPS	14.7%	2.8%	7.6%	-2.3%	23.4%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	33.9%	36.9%	48.3%	49.1%	51.6%
Tăng trưởng BVPS	6.2%	5.6%	18.9%	2.6%	20.1%						

Nguồn: KBSV ước tính

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

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 & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

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

Chi nhánh Sài Gòn:

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

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

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, 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 đọc 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.