

VietinBank (CTG)

Vững vàng tăng trưởng trong năm 2026

28/11/2025

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

3Q2025, LNTT đạt 10,614 tỷ VND, tăng 62.0% YoY

3Q2025, thu nhập lãi thuần đạt 17,176 tỷ VND, tăng 10.3% YoY với động lực từ tăng trưởng tín dụng cao (15.6% YTD) trong khi NIM giảm 37bps YoY. Chi phí trích lập dự phòng giảm 36.7% YoY nhờ chất lượng tài sản cải thiện; LNTT 3Q2025 đạt 10,614 tỷ VND, tăng 62.0% YoY.

Kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 17% năm 2026

KBSV kì vọng tăng trưởng tín dụng của CTG trong năm 2026 đạt 17% nhờ: (1) Nhu cầu tín dụng cao trong bối cảnh chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP đạt 10%; (2) Động lực đến từ kinh tế tư nhân, thúc đẩy đầu tư công và ngành bất động sản hồi phục; (3) Lợi thế cạnh tranh từ chi phí vốn thấp.

NIM kì vọng cải thiện nhẹ trong 2026 nhờ tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ

KBSV kì vọng NIM 2026 của CTG sẽ tăng nhẹ 3bps YoY nhờ tăng tỷ trọng cho vay phân khúc bán lẻ, qua đó cải thiện lợi suất bình quân, bù đắp cho phần tăng lên của chi phí vốn do các vấn đề về thanh khoản và tỷ giá gây áp lực lên lãi suất huy động.

Chất lượng tài sản cải thiện với NPL xếp thứ 2 hệ thống

Chất lượng tài sản là điểm tựa với NPL đạt 1.09%, thấp thứ 2 toàn ngành sau VCB cùng bộ đệm dự phòng ở mức cao với tỷ lệ bao phủ đạt 176%. KBSV kì vọng với diễn biến tích cực của nền kinh tế cùng mặt bằng lãi suất thấp sẽ giúp CTG duy trì chất lượng tài sản ở mức tốt trong năm 2026.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 58,000 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 CTG. Giá mục tiêu cho năm 2026 là 58,000 VND/cp, cao hơn 18.8% so với giá tại ngày 27/11/2025.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND58,000
Tăng/giảm (%)	18.8%
Giá hiện tại (27/11/2025)	VND 48,850
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 62,175
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	260.7/9.9

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	15.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	480.5/15.2
Sở hữu nước ngoài (%)	25.5%
Cổ đông lớn	SBV (64.49%)

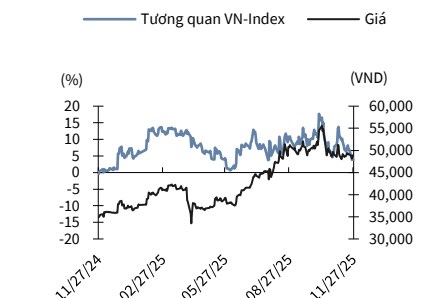
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0	-1	30	40
Tương đối	-3	-4	1	4

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	52,957	62,403	65,695	77,594
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	50,105	59,363	62,370	74,239
LNST của Ngân hàng mẹ (tỷ VND)	19,904	25,348	32,420	36,674
EPS (VND)	3,706	4,720	6,037	6,829
Tăng trưởng EPS (%)	5.3	27.4	27.9	13.1
PER (x)	13.2	10.3	8.1	7.2
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	23,440	27,655	33,692	40,521
PBR (x)	2.08	1.77	1.45	1.21
ROE (%)	17.1	18.6	19.8	18.5
Tỉ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

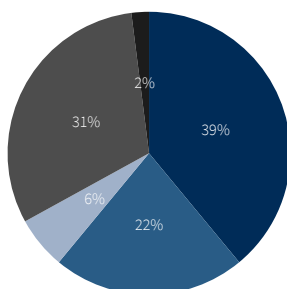
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024

■ Bán lẻ ■ SME ■ FDI ■ Doanh nghiệp lớn ■ Khác



Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) thuộc nhóm NHTMCP có sở hữu nhà nước với quy mô tài sản tính đến hết năm 2024 đạt 2,385 nghìn tỷ VND, đứng thứ 2 toàn ngành. Mạng bán lẻ và cho vay doanh nghiệp lớn đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tín dụng của CTG, lần lượt đạt 31% và 39%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tín dụng kì vọng đạt ~ 17% trong năm 2026 với lợi thế cạnh tranh lãi suất thấp và động lực từ phát triển kinh tế tư nhân, bất động sản hồi phục, thúc đẩy đầu tư công.

Chất lượng tài sản được cải thiện, giảm áp lực trích lập dự phòng.

NIM cải thiện nhẹ hoặc đi ngang với động lực từ tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ.

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

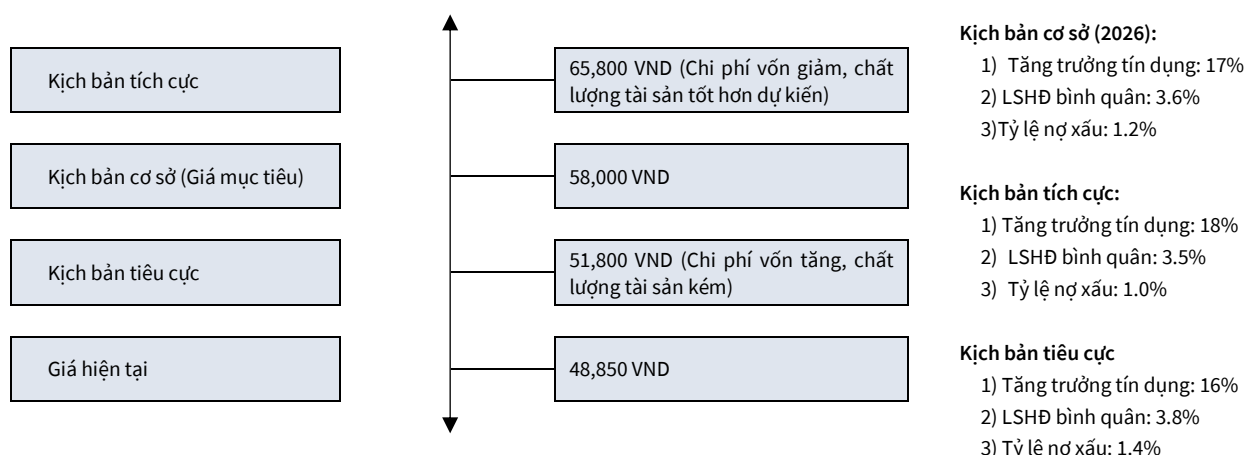
(tỷ VND)

	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	65,695	77,594	1%	1%	67,118	80,735	-2%	-4%
LN trước Chi phí DPRRTD	62,370	74,239	-2%	-2%	61,972	72,164	1%	3%
LNST ngân hàng mẹ	32,420	36,674	0%	-2%	30,446	36,418	6%	1%

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

3Q2025, LNTT đạt 10,614 tỷ VND, tăng 62.0% YoY

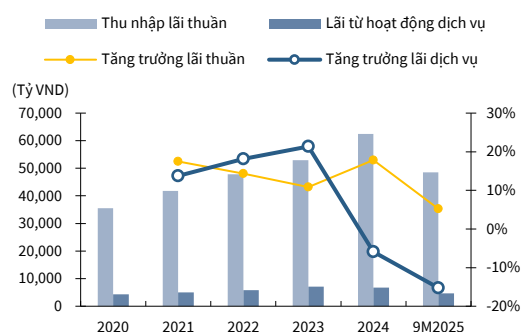
3Q2025, thu nhập lãi thuần đạt 17,176 tỷ VND, tăng 10.3% YoY với động lực từ tăng trưởng tín dụng cao (15.6% YTD) trong khi NIM giảm 37bps YoY. Chi phí trích lập dự phòng giảm 36.7% YoY nhờ chất lượng tài sản cải thiện; LNTT 3Q2025 đạt 10,614 tỷ VND, tăng 62.0% YoY. Lũy kế 9 tháng đầu năm, LNTT đạt 29,535 tỷ VND, tăng 51.4% YoY.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	3Q2024	2Q2025	3Q2025	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	15,578	15,843	17,176	8.4%	10.3%	NIM tiếp tục giảm khiến thu nhập lãi thuần tăng chậm hơn tăng trưởng tín dụng.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,801	1,434	1,587	10.7%	-11.9%	Mảng thanh toán và bảo lãnh tiếp đà tăng trưởng (+18% và 16% YoY). Mảng bảo hiểm giảm 13% YoY đến từ phần chi tăng lên của mảng phi nhận thọ do ảnh hưởng thiên tai trong khi mảng Bancassurance có dấu hiệu cải thiện khi các công ty dần thích nghi với thay đổi chính sách.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	4,537	3,640	3,737	2.7%	-17.6%	Mảng FX sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ (-10.3% YoY). Hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán ghi nhận lãi 230 tỷ VND so với cùng kỳ lỗ nhẹ 185 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 2,831 tỷ VND (-28.6% YoY) do 3Q2024 thu hồi nợ xấu đã xử lý ở mức cao.
Tổng thu nhập hoạt động	21,916	20,917	22,500	7.6%	2.7%	
Chi phí hoạt động	(6,095)	(5,847)	(6,022)	3.0%	-1.2%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	15,821	15,070	16,478	9.3%	4.1%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(9,269)	(2,973)	(5,863)	97.2%	-36.7%	Trích lập dự phòng giảm mạnh so với quý trước trong bối cảnh chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên mức 176%, cao thứ 2 hệ thống ngân hàng sau VCB.
Lợi nhuận trước thuế	6,553	12,097	10,614	-12.3%	62.0%	
LNST của ngân hàng mẹ	5,226	9,670	8,449	-12.6%	61.7%	
Tăng trưởng tín dụng	9.0%	10.3%	15.6%	5.2 ppts	6.6 ppts	Tăng trưởng đến từ tất cả các mảng kinh doanh trong đó mảng FDI tăng mạnh nhất (+20.6% YTD) trong khi các mảng Bán lẻ, SME và doanh nghiệp lớn lần lượt tăng 16.1%, 14.2% và 13.3% YTD.
Tăng trưởng huy động	10.2%	9.4%	15.9%	6.5 ppts	5.6 ppts	Động lực tăng trưởng đến từ nhóm khách hàng SME, tăng 19.9% trong khi đó nhóm Khách hàng cá nhân tăng 9.8% và nhóm khách hàng doanh nghiệp chỉ tăng 7.5%. Tăng trưởng thị trường 1 chỉ đạt 10.5% YTD khiến CTG đẩy mạnh vay thị trường 2 (+49.2% YTD) và giấy tờ có giá (+20.1% YTD).
NIM	3.01%	2.70%	2.63%	-6 bps	-37 bps	NIM tiếp diễn đà giảm do: (1) Tăng trưởng tín dụng mạnh trong 3Q chưa phản ánh vào thu nhập lãi; (2) Lãi suất cho vay duy trì mức thấp để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong khi COF bắt đầu tăng lại do CTG đẩy mạnh phát hành giấy tờ có giá từ 1Q khi tăng trưởng huy động thị trường 1 chậm.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.18%	5.59%	5.57%	-1 bps	-60 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.41%	3.10%	3.15%	5 bps	-25 bps	
CIR	27.8%	28.0%	26.8%	-1.1 ppts	-1 ppts	
NPL	1.45%	1.31%	1.09%	-21 bps	-35 bps	Nợ xấu giảm mạnh nhờ nợ nhóm 5 giảm 21bps QoQ. Nợ nhóm 2 dù tăng nhẹ 11bps QoQ nhưng vẫn ở mức thấp so với quá khứ. Chất lượng tài sản cải thiện rõ ràng khi nợ xấu giảm mạnh dù CTG chỉ thực hiện xử lý rủi ro 954 tỷ VND trong 3Q2025.

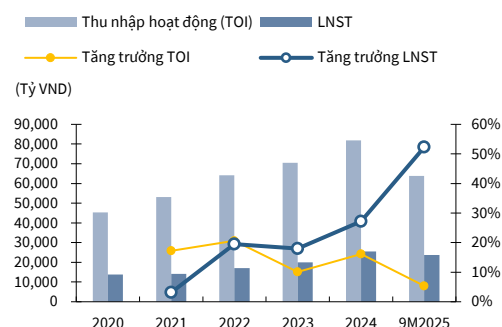
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



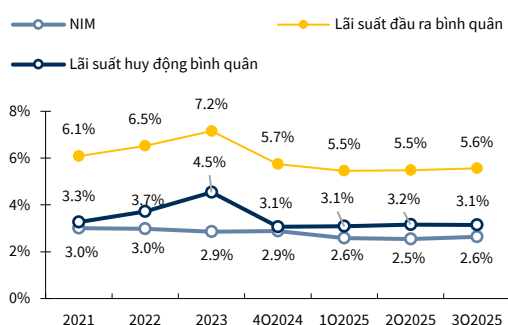
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



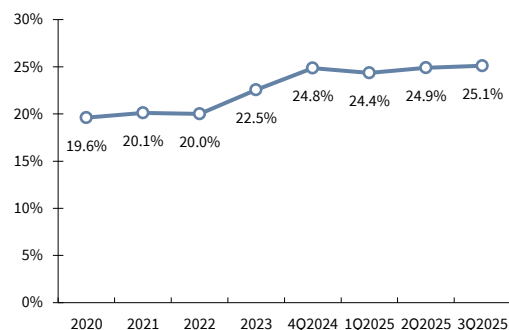
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



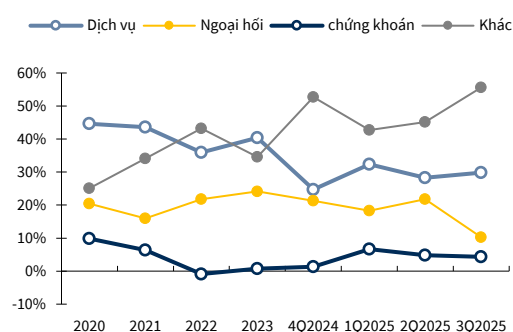
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



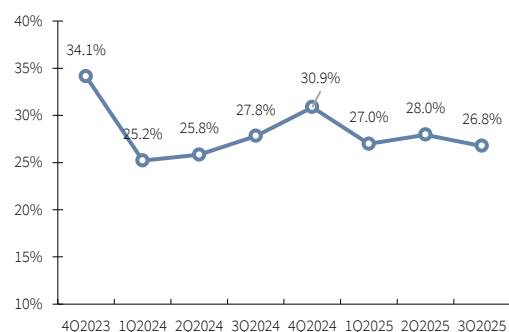
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

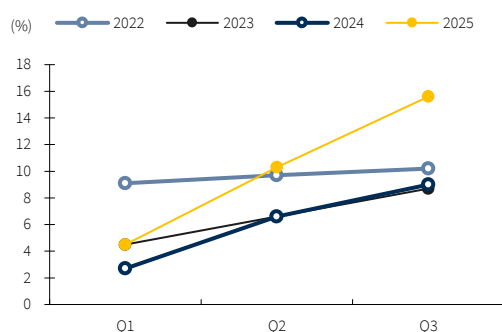
Kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 17% năm 2026

KBSV giữ nguyên dự phóng tăng trưởng tín dụng của CTG trong năm 2025 đạt 17% YTD tương đương mức tăng khoảng 1.4% QoQ, chậm hơn so với các tháng trước do đã chậm hạn mức tín dụng và CTG sẽ tập trung cải thiện hiệu quả vốn khi thanh khoản hệ thống đang có diễn biến căng thẳng.

Đối với năm 2026, KBSV kì vọng tăng trưởng tín dụng của CTG duy trì ở mức 17% dựa trên:

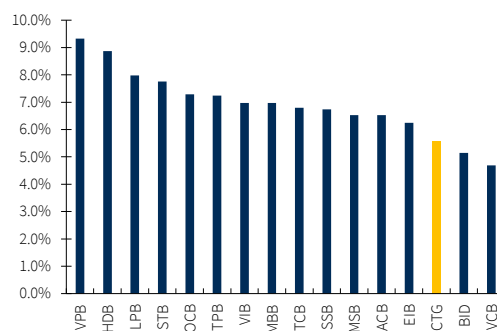
- (1) Mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn ngành cao trong bối cảnh chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP đạt 10%.
- (2) Các động thái tháo gỡ pháp lý cải thiện triển vọng của thị trường bất động sản qua đó kích thích nhu cầu vay của nhóm khách hàng cá nhân, trong khi nhóm khách hàng doanh nghiệp hưởng lợi từ Nghị quyết 68 – NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân.
- (3) Lãi suất cho vay bình quân (IEA) thấp thứ 3 toàn ngành nhờ kiểm soát chi phí vốn tốt là lợi thế cạnh tranh lớn để hấp thụ tốt nhu cầu tín dụng.

Biểu đồ 8. Tương quan tăng trưởng tín dụng 9 tháng của CTG



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Lãi suất cho vay bình quân các ngân hàng 3Q2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NIM kì vọng cải thiện nhẹ trong 2026 nhờ tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ

KBSV điều chỉnh nhẹ dự phóng NIM 2025 đạt 2.57% - giảm 3bps so với dự phóng cũ. Đối với năm 2026, KBSV kì vọng NIM của CTG sẽ cải thiện nhẹ 3bps YoY dựa trên:

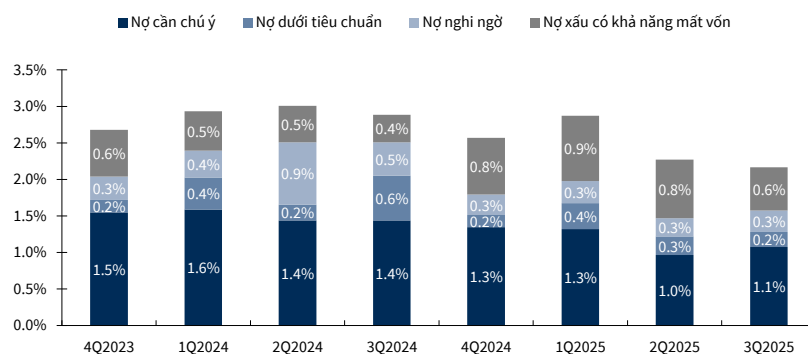
Đối với chi phí vốn (COF), KBSV kì vọng hệ thống ngân hàng nói chung sẽ có sự điều chỉnh với lãi suất huy động tăng khoảng 50 – 100bps trong cuối năm 2025 và 2026 do áp lực huy động vốn đảm bảo thanh khoản cũng như kiểm soát tỷ giá. Tăng trưởng huy động thị trường 1 của CTG – đạt 10.5% YTD từ đầu năm, chậm hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng khiến CTG phải tăng huy động từ giấy tờ có giá (+20.1% YTD) cũng sẽ gây ảnh hưởng đến COF. Tuy nhiên, CASA liên tục cải thiện trong thời gian vừa qua cùng trạng thái cho vay ròng trên thị trường liên ngân hàng sẽ phần nào hỗ trợ CTG kiểm soát COF tốt hơn so với nhóm các NHTM.

Chúng tôi kì vọng lợi suất trung bình (IEA) sẽ tăng 37bps, duy trì mức thấp trong năm 2026 do: (1) Chú trọng Tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ - vốn là nhóm khách hàng có lãi suất cao hơn. Tính trong 9M2025, mảng bán lẻ dẫn dắt tăng trưởng tín dụng đạt 16.1% trong khi mảng doanh nghiệp lớn tăng 13.3%; (2) Nhìn chung vẫn duy trì mức thấp để đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng.

Chất lượng tài sản cải thiện với NPL xếp thứ 2 hệ thống

Chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện với tỷ lệ NPL đạt 1.09%, giảm 22bps QoQ. Bộ đệm dự phòng đứng thứ 2 toàn ngành với tỷ lệ bao phủ nợ xấu trong 3Q đạt 176%, tăng 41.7 ppts QoQ, qua đó tăng tính linh hoạt trong công tác trích lập trong thời gian tới. KBSV kì vọng với lãi suất vẫn sẽ duy trì ở mức thấp cùng nền kinh tế bước vào pha tăng trưởng nhanh sẽ giúp chất lượng tài sản của CTG giữ ở mức tốt trong năm 2026.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của CTG giai đoạn 2023-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTG vẫn duy trì bộ đệm dự phòng cao thứ 2 toàn ngành, đảm bảo tính linh hoạt trong công tác trích lập dự phòng trong 2H2025.

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

	% NPL	QoQ	% Nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
OCB	3.70%	0.23%	1.92%	-0.02%	-2,940	40.6%
VPB	3.51%	0.46%	3.61%	0.58%	-17,340	55.1%
VIB	3.32%	0.24%	2.74%	-0.17%	-4,873	39.4%
EIB	2.99%	0.33%	1.24%	0.25%	-1,877	34.7%
HDB	2.90%	0.36%	4.60%	0.66%	-6,148	43.4%
MSB	2.79%	0.09%	1.18%	0.01%	-3,072	53.7%
STB	2.75%	0.29%	1.64%	0.91%	-15,542	93.3%
BID	1.87%	0.10%	1.50%	-0.04%	-39,649	94.5%
MBB	1.87%	0.27%	1.36%	0.06%	-13,800	79.2%
LPB	1.78%	0.04%	0.93%	-0.01%	-5,256	76.1%
TCB	1.16%	0.09%	0.59%	0.00%	-10,632	119.2%
ACB	1.09%	0.38%	0.47%	-0.24%	-6,156	84.0%
CTG	1.09%	0.22%	1.08%	0.11%	-38,336	176.5%
VCB	1.03%	0.03%	0.27%	0.02%	-34,009	201.9%
Tổng / Trung bình	1.86%	0.02%	1.45%	0.14%	-203,663	92.3%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	62,403	65,695	5.3%	77,594	18.1%	Thu nhập lãi thuần kì vọng tăng 2 chữ số trong năm 2026 nhờ tăng trưởng tín dụng ở mức cao cùng nền NIM thấp trong năm 2025.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,696	6,361	-5.0%	7,461	17.3%	
Tổng thu nhập hoạt động	81,909	86,028	5.0%	102,258	18.9%	
Chi phí trích lập dự phòng	(27,599)	(21,794)	-21.0%	(28,449)	30.5%	Dự phóng chi phí tín dụng năm 2026 đạt 1.3%, duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở ngưỡng 141%.
Lợi nhuận sau thuế	25,348	32,420	27.9%	36,586	12.8%	
NIM	2.88%	2.57%	-31bps	2.60%	3bps	
Lãi suất đầu ra bình quân	5.75%	5.58%	-17bps	5.95%	37bps	Động lực tăng IEA 2026 đến từ tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ.
Lãi suất đầu vào bình quân	3.07%	3.23%	17bps	3.61%	37bps	Dự phóng lãi suất hệ thống tăng trong năm 2026 để đảm bảo thanh khoản và kiểm soát tỷ giá.
CIR	27.5%	27.5%	-3bps	27.4%	-10bps	
NPL	1.22%	1.20%	-2bps	1.20%	0bps	
Tổng tài sản	2,385,388	2,804,760	17.6%	3,252,546	16.0%	
Vốn chủ sở hữu	148,505	180,925	21.8%	217,511	20.2%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 58,000 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 CTG. Trong kì này, chúng tôi chuyển giá mục tiêu sang cuối năm 2026 để phản ánh triển vọng ngân hàng trong 1 năm tới.

(1) Phương pháp định giá P/B

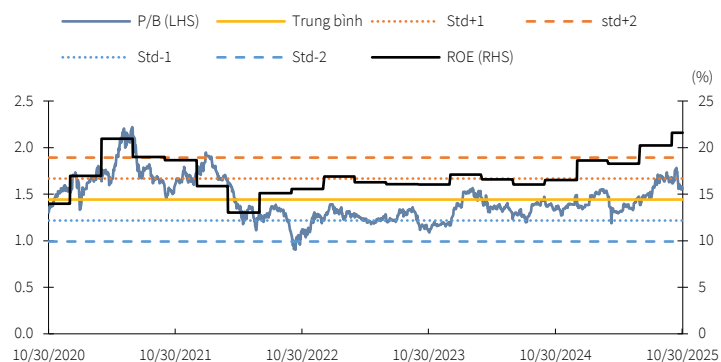
Chúng tôi chọn P/B dự phóng 2026 ở mức 1.67x tương đương trung bình P/B 5 năm của CTG +1 độ lệch chuẩn dựa trên triển vọng tăng trưởng tín dụng cao, chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt và NIM cải thiện nhẹ.

(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, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu CTG cho năm 2026 là 58,000 VND/cổ phiếu, cao hơn 18.8% so với giá ngày 27/11/2025.

Biểu đồ 13. Chỉ số P/B, ROE của CTG giai đoạn 2020-2025



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 14. Cổ phiếu CTG – Định giá 2026 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	32,583	36,858	44,115
Lợi nhuận thặng dư	11,343	10,981	12,992
Chi phí vốn (r)	14.30%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	13,058		
Giá trị hợp lý cuối 2026	259,949		
Giá trị cổ phiếu CTG	48,408		

Nguồn: Bloomberg, 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	67,670	50%	33,835
Lợi nhuận thặng dư	48,408	50%	24,204
Giá mục tiêu			58,000

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) – 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	47,792	52,957	62,403	65,695	77,594	Cho vay khách hàng	1,245,430	1,445,572	1,685,291	1,978,278	2,317,396
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	104,665	132,672	124,461	142,750	177,630	Chứng khoán kinh doanh	1,406	2,488	2,799	3,351	3,716
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(56,873)	(79,714)	(62,058)	(77,056)	(100,03)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	11,067	9,760	11,148	12,484	14,871
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	5,862	7,114	6,696	6,361	7,461	Tài sản có sinh lời	1,729,008	1,977,920	2,353,053	2,764,794	3,205,477
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	6,538	5,803	8,419	8,769	11,585	Tài sản có định và tài sản khác	95,377	73,145	58,629	64,739	73,073
Tổng thu nhập hoạt động	64,117	70,548	81,909	86,028	102,258	Tổng tài sản	1,808,811	2,032,614	2,385,388	2,804,760	3,252,718
Chi phí hoạt động	(19,195)	(20,443)	(22,546)	(23,658)	(28,019)	Tiền gửi của khách hàng	1,249,176	1,410,899	1,606,317	1,798,828	2,142,894
LN thuần trước CF DPRRTD	44,922	50,105	59,363	62,370	74,239	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	93,763	118,169	154,249	228,232	266,341
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(23,791)	(25,115)	(27,599)	(21,794)	(28,339)	Các khoản nợ chịu lãi	1,657,148	1,855,204	2,190,991	2,573,208	2,975,908
Thu nhập khác	7,507	7,080	10,688	10,961	14,481	Các khoản nợ khác	43,347	51,537	45,892	50,627	59,211
Chi phí khác	(969)	(1,277)	(2,269)	(2,192)	(2,896)	Tổng nợ phải trả	1,700,495	1,906,742	2,236,883	2,623,835	3,035,119
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,132	24,990	31,764	40,576	45,900	Vốn điều lệ	48,058	53,700	53,700	53,700	53,700
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,148)	(4,945)	(6,281)	(7,994)	(9,042)	Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
LNST	16,984	20,045	25,483	32,583	36,858	Lợi nhuận chưa phân phối	33,513	42,369	58,390	90,810	127,484
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(60)	(141)	(134)	(163)	(184)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	16,924	19,904	25,348	32,420	36,674	Vốn chủ sở hữu	108,316	125,872	148,505	180,925	217,599

Chỉ số tài chính (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời					
ROE	16.8%	17.1%	18.6%	19.8%	18.5%
ROA	1.0%	1.0%	1.2%	1.3%	1.2%
ROE trước dự phòng	35.7%	34.3%	34.7%	30.4%	29.9%
ROA trước dự phòng	2.2%	2.1%	2.2%	1.9%	2.0%
Biên lãi ròng (NIM)	3.0%	2.9%	2.9%	2.6%	2.6%
Hiệu quả hoạt động					
LDR thuần	102.1%	104.4%	107.2%	112.0%	110.0%
CIR	29.9%	29.0%	27.5%	27.5%	27.4%
Tốc độ tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng tài sản	18.1%	12.4%	17.4%	17.6%	16.0%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	12.7%	16.1%	16.6%	17.4%	17.1%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	24.9%	11.5%	18.5%	5.1%	19.0%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	20.1%	17.6%	27.4%	27.9%	13.1%
Tăng trưởng EPS	20.1%	5.3%	27.4%	27.9%	13.1%
Tăng trưởng BVPS	15.7%	4.0%	18.0%	21.8%	20.3%

Định giá (đồng, X, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ số về giá					
EPS cơ bản	3,522	3,706	4,720	6,037	6,829
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	22,539	23,440	27,655	33,692	40,521
Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	21,674	22,696	26,937	32,993	39,842
Chỉ số định giá					
PER	13.6	13.0	10.2	8.0	7.0
PBR	2.1	2.0	1.7	1.4	1.2
Ti lệ cổ tức	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROE	16.8%	17.1%	18.6%	19.8%	18.5%
An toàn vốn					
Ti lệ an toàn vốn (CAR)	8.6%	9.0%	8.9%	>8%	>8%
Chất lượng tài sản					
NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	188.1%	167.2%	174.7%	150.6%	140.7%
SML (nợ xấu và nợ cà nhúy)	3.6%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	65.0%	70.4%	82.9%	69.5%	64.9%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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.