

VPBank (VPB)

IPO thành công VPBankS

06/11/2025

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

3Q2025, LNTT đạt 9,166 tỷ VND, tăng 76.7% YoY

3Q2025, tăng trưởng tín dụng ấn tượng đạt 29.4% YTD cùng NIM cải thiện giúp Thu nhập lãi thuần đạt 15,061 tỷ VND (+12.0% QoQ, +23.9% YoY). Chi phí trích lập dự phòng chỉ tăng nhẹ 6.8% YoY giúp LNTT đạt 9,166 tỷ VND tăng 76.7% YoY. Lũy kế 9M2025, LNTT đạt 20,396 tỷ VND, tăng 47.2% YoY.

Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 35% năm 2025 khả thi

KBSV duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 đạt 35% YTD và năm 2026 tiếp tục ở mức cao dựa trên: (1) Nhóm khách hàng doanh nghiệp tiếp tục là động lực chính; (2) Diễn biến tích cực của ngành bất động sản; (3) Nhóm cho vay bán lẻ kì vọng hồi phục.

Áp lực lên NIM vẫn sẽ cao trong 4Q2025 và 2026

Chúng tôi kì vọng lợi suất sinh lời trung bình (IEA) sẽ được cải thiện nhờ cho vay bán lẻ - mảng có lãi suất cho vay cao hơn sẽ hồi phục cùng chất lượng tài sản tốt lên qua đó cải thiện thu nhập lãi thuần. Trong khi đó COF sẽ tiếp tục gặp áp lực từ thanh khoản và tỷ giá.

IPO thành công 375 triệu cổ phiếu VPBankS với giá 33,900VND/cổ phiếu

Ngày 31/10, VPB đã chính thức khép lại đợt chào bán IPO 375 triệu cổ phiếu CTCP Chứng khoán VPBankS với giá 33,900 VND/cổ phiếu. Tổng số tiền thu về là 12,173 tỷ VND, nâng vốn điều lệ lên 18,750 tỷ VND. Sau IPO, tỷ lệ sở hữu của VPB tại VPBankS là 80%.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 37,800 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 2026 là 37,800 VND/cp, cao hơn 32.8% so với giá tại ngày 06/11/2025.

MUA Thay đổi

Giá mục tiêu	VND 37,800
Tăng/giảm (%)	32.8%
Giá hiện tại (06/11/2025)	VND 28,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 36,100
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	226.1/8.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	1,472/55.9
Sở hữu nước ngoài (%)	24.05%
Cổ đông lớn	SMBC (15.01%)

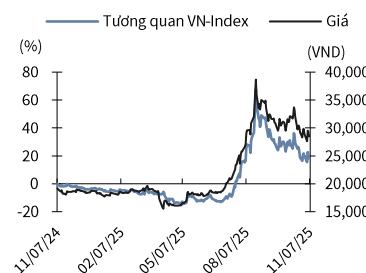
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-11.2	-8.4	56.6	48.6
Tương đối	-5.2	-9.1	29.9	18.2

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	38,175	49,080	57,096	73,051
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	35,798	47,915	53,382	69,295
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	9,974	15,779	21,006	25,541
EPS (VND)	1,257	1,989	2,648	3,219
Tăng trưởng EPS (%)	-53	58	33	22
PER (x)	22.7	14.3	10.8	8.9
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,620	18,563	20,210	23,430
PBR (x)	1.62	1.54	1.41	1.22
ROE (%)	7.0	11.1	13.8	15.7
Tỉ lệ cổ tức (%)	0.0	0.4	3.5	0.0

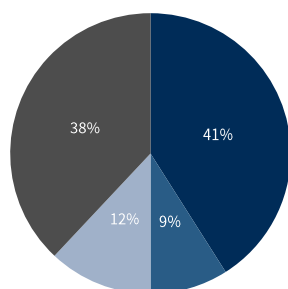
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024

■ Bán lẻ ■ SME ■ Công ty con ■ Khác



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

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

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

Điểm nhấn đầu tư

Kì vọng tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2026 với động lực đến từ nền lãi suất cho vay thấp, hạn mức tín dụng cao cùng thị trường bất động sản hồi phục.

NIM cải thiện nhẹ trong 3Q2025 nhưng kì vọng đi ngang trong 4Q2025 và 2026 do áp lực tỷ giá và thanh khoản, đồng thời duy trì nền lãi suất thấp để hỗ trợ phát triển kinh tế.

Chất lượng tài sản cải thiện cùng luật hóa Nghị quyết 42 đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu khoảng 30%.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

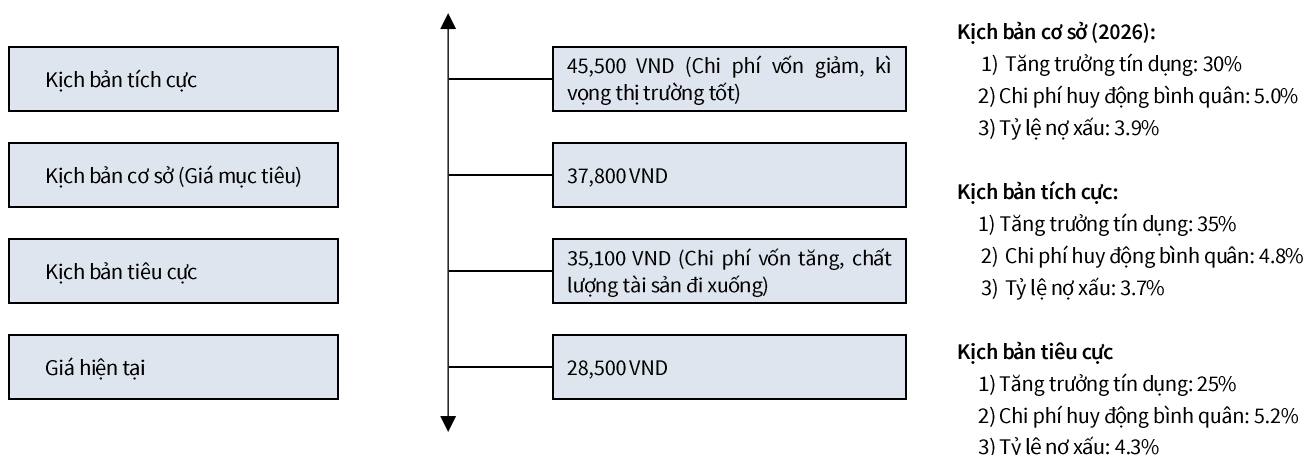
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Thu nhập lãi thuần	57,096	73,051	2%	-1%	57,168	71,014	0%	3%
LN trước Chi phí DPRRTD	53,382	69,295	7%	1%	53,482	64,721	0%	7%
LNST ngân hàng mẹ	21,006	25,541	14%	15%	19,912	23,347	5%	9%

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

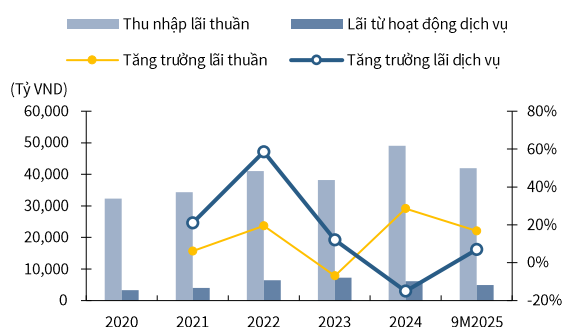
3Q2025, LNTT đạt 9,166 tỷ VND, tăng 76.7% YoY

3Q2025, tăng trưởng tín dụng ấn tượng đạt 29.4% YTD cùng NIM cải thiện giúp Thu nhập lãi thuần đạt 15,061 tỷ VND (+12.0% QoQ, +23.9% YoY). Chi phí trích lập dự phòng chỉ tăng nhẹ 6.8% YoY giúp LNTT đạt 9,166 tỷ VND tăng 76.7% YoY. Lũy kế 9M2025, LNTT đạt 20,396 tỷ VND, tăng 47.2% YoY.

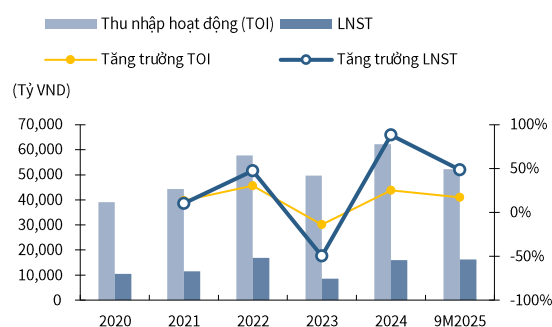
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	3Q2024	2Q2025	3Q2025	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	12,156	13,452	15,061	12.0%	23.9%	Thu nhập lãi thuần cải thiện nhờ phản ánh dần mức tăng trưởng tín dụng cao vượt trội trong 9 tháng đầu năm.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,148	1,370	2,392	74.6%	108.4%	Doanh thu mảng thanh toán và mảng thẻ giảm lần lượt 28.8% YoY và 4.3% YoY. Mảng Banca hồi phục nhẹ, ghi nhận doanh thu 119 tỷ VND so với 1 tỷ VND cùng kì. Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh nhờ chi phí của ngân hàng mẹ giảm 22.9% YoY cùng kết quả kinh doanh ấn tượng của VPBankS.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	1,760	1,515	2,684	77.2%	52.5%	Mảng FX lãi 4 tỷ VND, mảng Đầu tư & Kinh doanh chứng khoán ghi nhận lãi đột biến 1,243 tỷ VND so với lợi nhuận cả năm 2024 của mảng này chỉ đạt 831 tỷ VND. Công tác thu hồi nợ xấu có phần chậm lại, đạt 1,144 tỷ VND, giảm 27.4% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	15,063	16,337	20,138	23.3%	33.7%	
Chi phí hoạt động	(3,751)	(4,206)	(4,428)	5.3%	18.0%	Tỷ lệ CIR đạt 22.0%, giảm 2.9 ppts YoY.
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	11,312	12,130	15,710	29.5%	38.9%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,125)	(5,916)	(6,544)	10.6%	6.8%	Chi phí dự phòng của ngân hàng mẹ đạt 3,752 tỷ VND (+11.6% YoY) trong khi FE Credit trích lập ước tính trích lập 2,791 tỷ VND, tăng 1.0% YoY.
Lợi nhuận trước thuế	5,187	6,215	9,166	47.5%	76.7%	
LNST của ngân hàng mẹ	4,028	4,862	7,275	49.6%	80.6%	
Tăng trưởng tín dụng	8.7%	18.4%	28.2%	9.7 ppts	19.4 ppts	Tăng trưởng cho vay khách hàng ngân hàng mẹ 3Q2025 đạt 30.2% YTD (Chưa tính 5% chuyển nợ sang GPBank). Động lực tăng trưởng đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp (+45.5% YTD) trong khi nhóm khách hàng cá nhân tăng chậm hơn (+11.9% YTD) với động lực từ nhóm khách hàng cho vay mua nhà (+25.7% YTD).
Tăng trưởng huy động	6.9%	21.7%	29.4%	7.7 ppts	22.5 ppts	Tăng trưởng huy động cao nhất hệ thống (trung bình hệ thống đạt 14.0% YTD) trong đó số dư CASA tăng 28.2% YTD.
NIM	5.99%	5.45%	5.53%	8 bps	-45 bps	NIM có dấu hiệu tạo đáy và hồi phục nhẹ khi thu nhập lãi bắt đầu phản ánh phần tín dụng tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm.
Lãi suất đầu ra bình quân (IEA)	10.10%	9.04%	9.36%	31 bps	-74 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân (COF)	4.80%	4.25%	4.56%	31 bps	-24 bps	
CIR	24.9%	25.7%	22.0%	-3.7 ppts	-2.9 ppts	
NPL	4.81%	3.97%	3.51%	-46 bps	-129 bps	Chất lượng tài sản cải thiện với nợ nhóm 3 và 4 giảm lần lượt 24bps và 25bps QoQ. Tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm ước đạt 0.2%, thấp hơn so với cùng kì là 0.6%. Tuy nhiên, nợ nhóm 2 tăng 58bps QoQ trong quý 3 là yếu tố cần theo dõi trong thời gian tới.

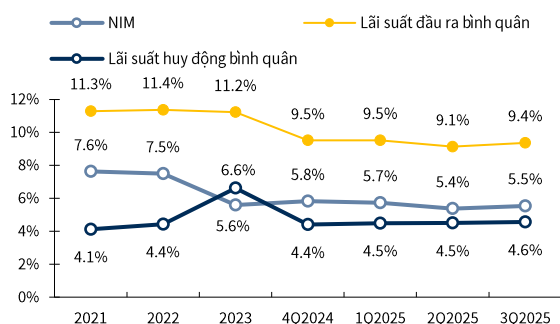
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

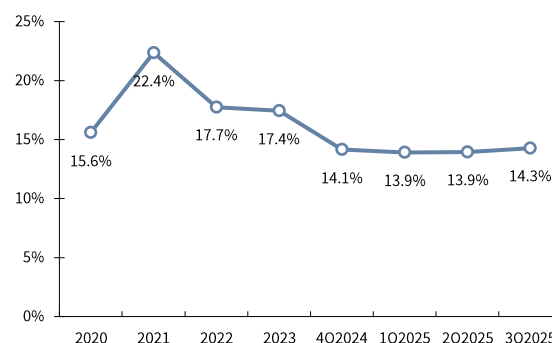
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

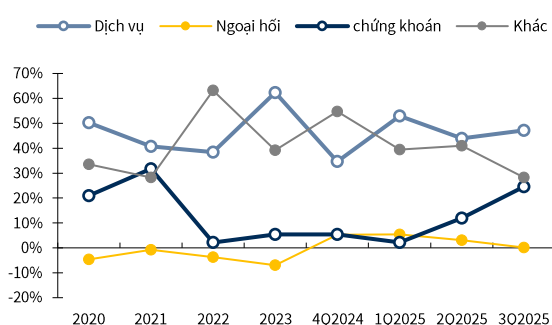
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

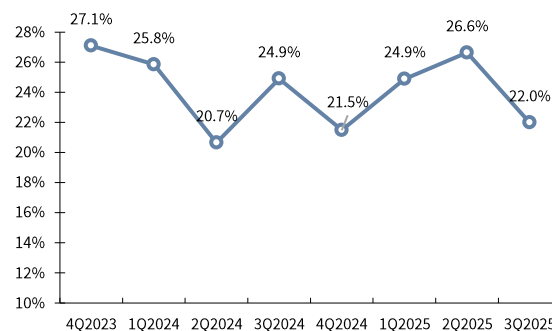
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

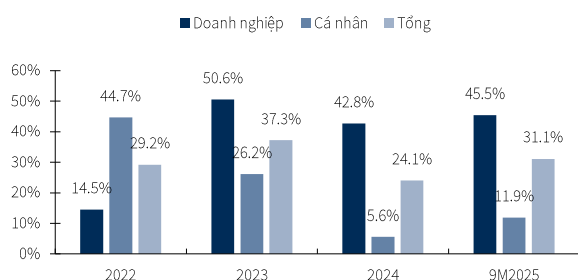
Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 35% năm 2025 khả thi

KBSV duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng của VPB trong năm 2025 đạt 35%, tương đương trần room tín dụng hiện tại của VPB cùng duy trì tăng trưởng năm 2026 ở mức cao ~30% dựa trên các động lực:

- (1) Nhóm khách hàng doanh nghiệp tiếp tục được hỗ trợ bởi Nghị định 68 – NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân;
- (2) Ngành bất động sản vốn chiếm tỷ trọng đóng góp lớn trong tổng dư nợ cho vay khách hàng của VPB (39%) có triển vọng tích cực nhờ cải thiện pháp lý và nhu cầu lớn.

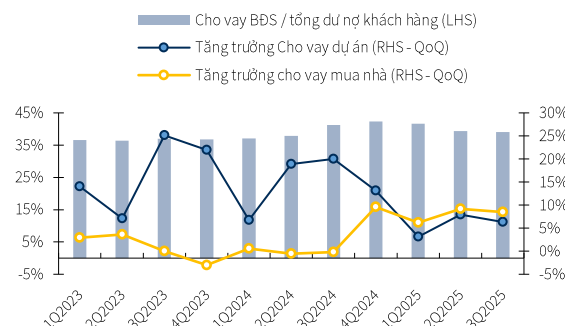
(3) Nhóm cho vay bán lẻ kì vọng hồi phục trong thời gian tới khi tổng mức bán lẻ hàng hóa trong tháng 8 và tháng 9 đã vượt trên ngưỡng 10% YoY và chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tăng khá ấn tượng 13.59% YoY trong tháng 9/2025.

Biểu đồ 8. Tăng trưởng tín dụng theo phân khúc khách hàng của ngân hàng mẹ giai đoạn 2022 - 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Cho vay phân khúc bất động sản Ngân hàng mẹ VPB trong giai đoạn 2023 - 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Áp lực lên NIM vẫn sẽ cao trong 4Q2025 và 2026

KBSV điều chỉnh dự phóng NIM 2025 đạt 5.46% - tăng 10 bps so với dự phóng cũ những vẫn là mức thấp dựa trên:

Chúng tôi kì vọng lợi suất sinh lời trung bình (IEA) sẽ được cải thiện nhờ cho vay bán lẻ - mảng có lãi suất cho vay cao hơn sẽ hồi phục cùng chất lượng tài sản tốt lên qua đó cải thiện thu nhập lãi thuần. Tuy nhiên, mức tăng của IEA phần nào hạn chế bởi áp lực cạnh tranh cao cùng định hướng duy trì nền lãi suất cho vay thấp hỗ trợ phát triển kinh tế của NHNN.

Đối với chi phí vốn, 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. Cùng với đó, tỷ trọng vay thị trường 2 và giấy tờ có giá tăng cũng sẽ tác động đến COF của VPB trong thời gian tới.

Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng trong 2 tháng gần đây trong khi VPB là ngân hàng thường xuyên duy trì trạng thái vay ròng trên thị trường 2.

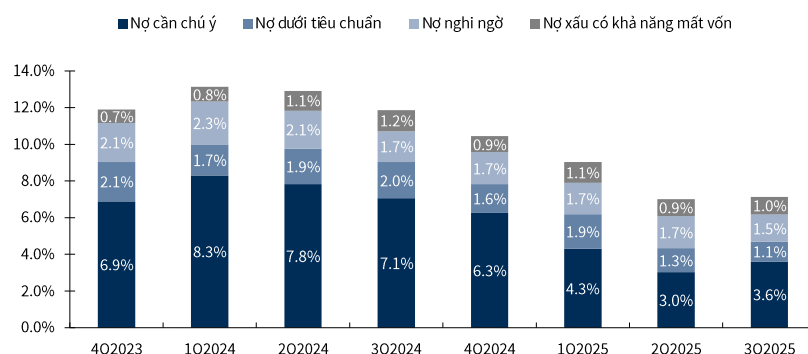
Biểu đồ 10. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng



Nguồn: FiinPro, KBSV

Chất lượng tài sản tiếp đà cải thiện với NPL giảm 46bps QoQ. Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 58bps QoQ do các vấn đề về thiên tai bão lũ ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của 1 nhóm khách hàng.

Biểu đồ 11. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB giai đoạn 2023-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 12. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

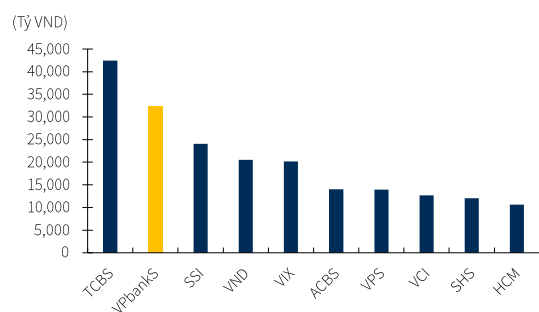
	% NPL	QoQ	% Nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
OCB	3.70%	0.23%	1.92%	-0.02%	-2,940	40.6%
VPB	3.51%	0.46%	3.61%	0.58%	-17,340	55.1%
VIB	3.32%	0.24%	2.74%	-0.17%	-4,873	39.4%
EIB	2.99%	0.33%	1.24%	0.25%	-1,877	34.7%
HDB	2.90%	0.36%	4.60%	0.66%	-6,148	43.4%
MSB	2.79%	0.09%	1.18%	0.01%	-3,072	53.7%
STB	2.75%	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

IPO thành công 375 triệu cổ phiếu VPBankS

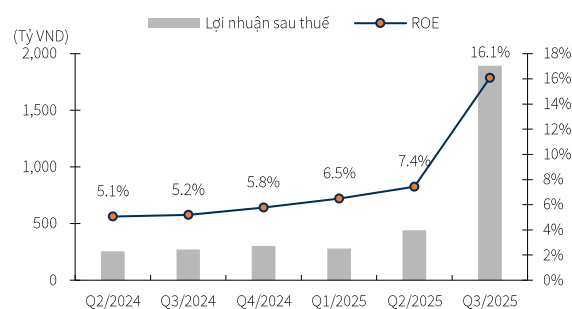
Ngày 31/10, VPB đã chính thức khép lại đợt chào bán IPO 375 triệu cổ phiếu CTCP Chứng khoán VPBankS với giá 33,900 VND/cổ phiếu. Tổng số tiền thu về là 12,173 tỷ VND, nâng vốn điều lệ lên 18,750 tỷ VND. Sau IPO, tỷ lệ sở hữu của VPB tại VPBankS là 80%. Dự kiến cổ phiếu VPBankS sẽ được niêm yết trên HOSE vào tháng 12/2025. Mặc dù có lợi thế về quy mô vốn đứng thứ 2 thị trường sau TCBS cùng kế hoạch tăng trưởng tham vọng tuy nhiên bối cảnh cạnh tranh cao trong ngành cùng việc mới đẩy mạnh ở hầu hết các mảng kinh doanh, KBSV thận trọng ước tính ROE trong thời gian tới của VPBankS sẽ duy trì ở mức ~ 10% tương đương mức lợi nhuận khoảng 3,500 – 4,000 tỷ VND.

Biểu đồ 13. Top 10 quy mô Vốn chủ sở hữu sau khi VPBankS tăng vốn



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 14. Lợi nhuận & ROE của VPBankS trong 6 quý gần nhất



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 15. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	49,080	57,096	16.3%	73,051	27.9%	Cao hơn so với dự phóng cũ 2% phản ánh NIM cải thiện tốt trong 3Q2025 khi lãi suất đầu ra bình quân cải thiện tốt hơn kỳ vọng. Động lực tăng trưởng trong năm 2026 đến từ phần tín dụng tăng mạnh trong năm 2025, kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2026 trong khi NIM đi ngang.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,126	6,433	5.0%	8,124	26.3%	Tăng 20.9% so với dự phóng cũ phản ánh mức tăng trưởng ấn tượng của VPBankS trong 3Q2025.
Tổng thu nhập hoạt động	62,255	70,704	13.6%	91,660	29.6%	
Chi phí trích lập dự phòng	(27,903)	(26,812)	-3.9%	(35,246)	31.5%	
Lợi nhuận sau thuế	15,987	21,256	33.0%	27,239	28.1%	
NIM	5.83%	5.46%	-37bps	5.45%	-1bps	Dự phóng NIM năm 2026 đi ngang khi nền lãi suất toàn hệ thống tiếp tục giữ ở mức thấp để phục vụ mục tiêu tăng trưởng GDP ~ 10%.
Lãi suất đầu ra bình quân	9.52%	9.52%	0bps	9.75%	23bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.42%	4.80%	39bps	4.98%	18bps	
CIR	23.0%	24.5%	147bps	24.4%	-10bps	
NPL	4.20%	3.70%	-50bps	3.90%	20bps	
Tổng tài sản	923,848	1,207,311	30.7%	1,523,645	26.2%	
Vốn chủ sở hữu	147,275	160,347	8.9%	185,889	15.9%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 37,800 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. Trong kỳ này, chúng tôi chuyển giá mục tiêu sang cuối năm 2026 để phản ánh triển vọng ngân hàng trong 1 năm tới.

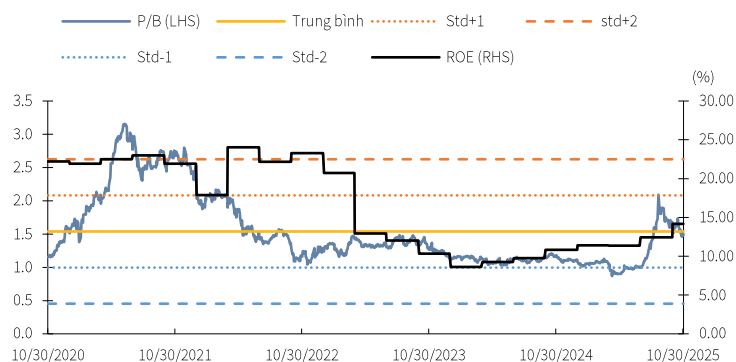
(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2026 ở mức 1.5x tương đương trung bình P/B 5 năm của VPB phản ánh kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cao và chất lượng tài sản được cải thiện trong năm 2025 và 2026 cùng các văn bản pháp lý hỗ trợ như Nghị quyết 68 -NQ/TW, luật hóa Nghị quyết 42 và Thông tư 14/2025.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 17)

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 2026 là 37,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 32.8% so với giá ngày 06/11/2025.

Biểu đồ 16. Chỉ số P/B – ROE của VPB giai đoạn 2020-2025

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 17. Cổ phiếu VPB – Định giá 2026 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	27,239	33,540	38,593
Lợi nhuận thặng dư	4,975	7,730	8,384
Chi phí vốn (r)	13.88%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	81,401		
Giá trị hợp lý cuối 2025	320,609		
Giá trị cổ phiếu VPB	40,410		

Nguồn: KBSV

Bảng 18. 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	35,144	50%	17,572
Lợi nhuận thặng dư	40,410	50%	20,205
Giá mục tiêu			37,800

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2022A-2026F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	41,021	38,175	49,080	57,096	73,051	Cho vay khách hàng	424,662	551,472	676,546	917,779	1,190,874
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	62,200	76,557	80,112	99,617	130,725	Chứng khoán kinh doanh	7,793	12,326	13,111	16,504	21,884
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(21,179)	(38,383)	(31,031)	(42,521)	(57,675)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,658	2,285	2,148	2,704	3,586
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	6,438	7,212	6,126	6,433	8,124	Tài sản có sinh lời	587,418	776,000	907,878	1,185,002	1,497,601
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	10,584	4,526	5,378	5,062	9,324	Tài sản cố định và tài sản khác	54,029	53,559	29,489	36,665	47,074
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	49,739	62,255	70,704	91,660	Tổng tài sản	631,013	817,567	923,848	1,207,311	1,523,645
Chi phí hoạt động	(14,116)	(13,941)	(14,340)	(17,323)	(22,365)	Tiền gửi của khách hàng	303,151	442,368	485,667	611,361	810,665
LN thuần trước CF DPRRTD	43,681	35,798	47,915	53,382	69,295	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	63,762	47,810	67,015	94,127	113,154
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(22,461)	(24,994)	(27,903)	(26,812)	(35,246)	Các khoản nợ chịu lãi	509,092	650,653	754,443	1,016,387	1,298,077
Thu nhập khác	13,017	7,774	9,560	9,734	13,712	Các khoản nợ khác	18,419	27,118	22,129	30,577	39,679
Chi phí khác	(2,433)	(3,248)	(4,182)	(4,672)	(4,388)	Tổng nợ phải trả	527,511	677,771	776,572	1,046,964	1,337,756
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,220	10,804	20,013	26,570	34,049	Vốn điều lệ	67,434	79,339	79,339	79,339	79,339
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,311)	(2,310)	(4,026)	(5,314)	(6,810)	Thặng dư vốn cổ phần	-	23,993	23,993	23,993	23,993
LNST	16,909	8,494	15,987	21,256	27,239	Lợi nhuận chưa phân phối	16,752	19,066	24,008	37,080	62,621
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,259	1,480	(208)	(250)	(1,698)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	18,168	9,974	15,779	21,006	25,541	Vốn chủ sở hữu	103,502	139,796	147,275	160,347	185,889

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	17.8%	7.0%	11.1%	13.8%	15.7%	EPS cơ bản	2,694	1,257	1,989	2,648	3,219
ROA	2.9%	1.2%	1.8%	2.0%	2.0%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,349	17,620	18,563	20,210	23,430
ROE trước dự phòng	36.8%	23.4%	26.7%	27.8%	32.0%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	15,225	17,526	18,484	20,130	23,348
ROA trước dự phòng	5.9%	3.9%	4.4%	4.0%	4.1%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	7.5%	5.6%	5.8%	5.5%	5.4%	PER	10.6	22.7	14.3	10.8	8.9
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.9	1.6	1.5	1.4	1.2
LDR thuần	144.6%	128.0%	142.7%	153.0%	150.0%	Ti lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.4%	3.5%	0.0%
CIR	24.4%	28.0%	23.0%	24.5%	24.4%	ROE	17.8%	7.0%	11.1%	13.8%	15.7%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	15.3%	29.6%	13.0%	30.7%	26.2%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	14.3%	14.9%	17.1%	>14%	>14%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	23.0%	29.9%	22.7%	35.7%	29.8%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	30.1%	-18.0%	33.8%	11.4%	29.8%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	5.7%	5.0%	4.2%	3.7%	3.9%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	55.0%	-45.1%	58.2%	33.1%	21.6%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	54.4%	54.5%	53.1%	50.9%	53.0%
Tăng trưởng EPS	3.6%	-53.3%	58.2%	33.1%	21.6%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	11.2%	11.9%	10.5%	7.2%	7.1%
Tăng trưởng BVPS	-19.8%	14.8%	5.4%	8.9%	15.9%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	28.0%	23.0%	21.3%	26.1%	29.1%

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 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.