

# MB Bank (MBB)

## Duy trì tăng trưởng, đẩy mạnh trích lập trong 3Q2020

15/12/2020

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Anh Tùng  
 tungna@kbsec.com.vn

Lũy kế 9M2020, LNST đạt 6,596 tỷ VND, tăng 7.4% YoY

Lũy kế 9M2020, thu nhập lãi thuần đạt 14,484 tỷ VND, tăng 10.5% yoy, LNST đạt 6,596 tỷ VND, tăng 7.4% YoY. Kết quả có được nhờ: (1) Tín dụng tăng trưởng; (2) Lãi từ dịch vụ môi giới bảo hiểm (Bancassurance) tăng trưởng tốt.

Tỷ lệ nợ xấu đạt 1.5%, tăng 0.3% điểm YTD. Đẩy mạnh trích lập với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 118.9%

Tỷ lệ nợ xấu 3Q2020 đạt 1.5%, tăng 0.1% điểm QoQ và tăng 0.3% điểm YTD, nguyên nhân do nợ nhóm 4 và nợ nhóm 5 tăng mạnh. Trước ảnh hưởng của dịch Covid-19 đến nền kinh tế, MBB đẩy mạnh trích lập dự phòng trong 9M2020 với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 118.9% (+8.4% YTD), là mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây.

MBB đang được giao dịch ở mức P/B thấp hơn so với các ngân hàng TMCP top đầu

MBB hiện được giao dịch với mức P/B đạt 1.29, thấp hơn so với trung bình các ngân hàng TMCP top đầu đạt 1.50 và trung bình toàn hệ thống đạt 1.60.

Đẩy mạnh ngân hàng số, LNST 2020 dự kiến tăng 3.3% YoY, LNST năm 2021 tăng 14.7% YoY

KBSV dự phóng tăng trưởng tín dụng của MBB đạt lần lượt 16.7% năm 2020 và 17% trong năm 2021 khi các doanh nghiệp đẩy mạnh vay nợ để hồi phục sau dịch Covid-19. LNST năm 2020 dự kiến tăng 3.3% YoY, đạt 8,331 tỷ VND; LNST năm 2021 đạt 9,554 tỷ VND, tăng 14.7% YoY.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 28,900 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 MBB. Giá mục tiêu là 28,900 VND/cp, cao hơn 34.4% so với giá tại ngày 15/12/2020.

## Mua

Giá mục tiêu	VND 28,900
Tăng/Giảm	34.4%
Giá hiện tại (15/12/2020)	VND 21,500
Giá mục tiêu thị trường	VND 25,100
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	59,622

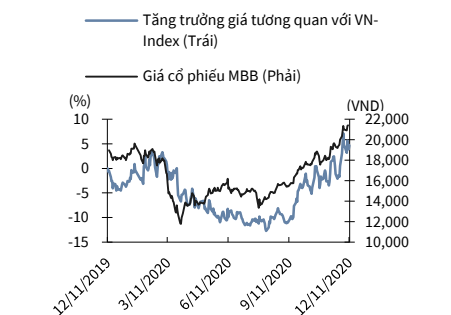
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	61.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	180/7.8
Sở hữu nước ngoài (%)	23.01%
Cơ cấu cổ đông	

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
MBB	11.4	29.8	41.3	13.4
VNIndex	8.2	15.2	23.7	8.3

### Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2018A	2019A	2020F	2021F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,583	18,000	19,797	23,058
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	10,803	14,927	16,099	18,528
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	6,113	7,823	8,123	9,315
EPS (VND)	2,829	3,596	3,418	3,921
Tăng trưởng EPS (%)	45%	27%	-5%	15%
PER (x)	7.6	6.0	6.3	5.5
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,817	16,810	20,957	24,780
PBR (x)	1.36	1.28	1.03	0.87
ROE (%)	19.4%	21.8%	18.3%	17.1%
Tỷ lệ cổ tức (%)	0.9%	0.9%	0.87%	0.87%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Cập nhật kết quả kinh doanh

**Lũy kế 9M2020, LNST đạt 6,596 tỷ VND, tăng 7.4% YoY**

3Q2020, MBB có kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực với thu nhập lãi thuần đạt 5,165 tỷ VND, tăng 12.7% yoy và lãi từ hoạt động dịch vụ đạt 796 tỷ VND, tăng 59.3% yoy là nguyên nhân chính giúp cho TOI đạt 6,735 tỷ VND, tăng 6.1% yoy và LNST đạt 2,423 tỷ VND, tăng 9.5% yoy. Lũy kế 9M2020, thu nhập lãi thuần đạt 14,484 tỷ VND, tăng 10.5% yoy (biểu đồ 1), LNST đạt 6,596 tỷ VND, tăng 7.4% YoY (Biểu đồ 2).

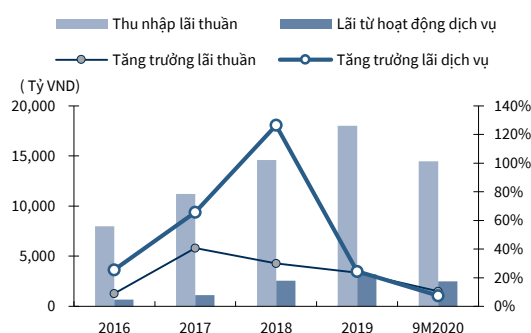
**Tăng trưởng tín dụng 3Q2020 đạt 3.7% QoQ và 11.8% YTD**

Dư nợ cho vay khách hàng tiếp tục cải thiện trong 3Q2020 (+ 2.8% QoQ, +7.3% YTD). Cùng với đó, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tăng mạnh (+86.3% YTD, +13.8% QoQ) giúp cho dư nợ tín dụng 3Q2020 tăng 3.7% QoQ và 11.8% YTD. Việc tăng tỷ trọng tín dụng vào trái phiếu doanh nghiệp có lãi suất cao sẽ phần nào hạn chế sự ảnh hưởng của các chính sách giảm lãi suất cho vay đến mức lãi suất đầu ra bình quân của MBB trong năm 2021.

**NIM 3Q2020 tăng 0.2% điểm QoQ nhờ: (1) tăng dư nợ cho vay khách hàng và chứng khoán; (2) CASA được cải thiện**

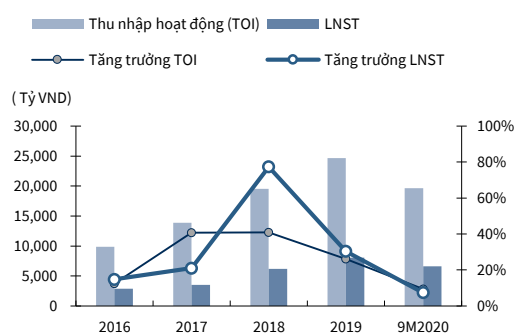
NIM 3Q2020 đạt 5.1%, tăng 0.2% điểm QoQ (biểu đồ 3) nhờ: (1) Lãi suất đầu ra bình quân đạt 8.46%, tăng 0.09% điểm QoQ nhờ tăng dư nợ cho vay khách hàng và chứng khoán (2) lãi suất đầu vào bình quân 3Q2020 đạt 3.7%, giảm 0.1% điểm QoQ và 0.3% điểm YTD nhờ tỷ lệ CASA hồi phục tốt sau khi giảm mạnh vào 1Q2020 (biểu đồ 4), đạt 36.1%, tăng 1.2% điểm QoQ cùng với diễn biến hạ lãi suất huy động của toàn hệ thống.

**Biểu đồ 1. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2016-9M2020 (YoY)**



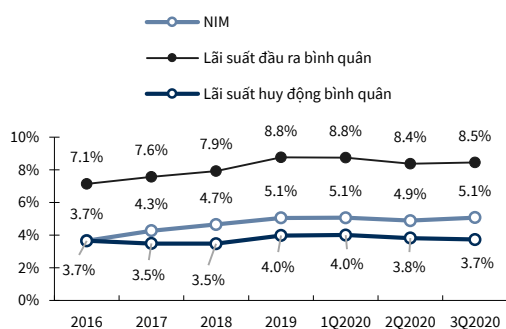
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2016-9M2020 (YoY)**



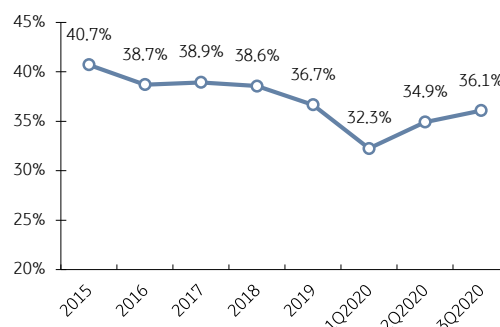
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2016-3Q2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của MBB giai đoạn 2015 – 3Q2020

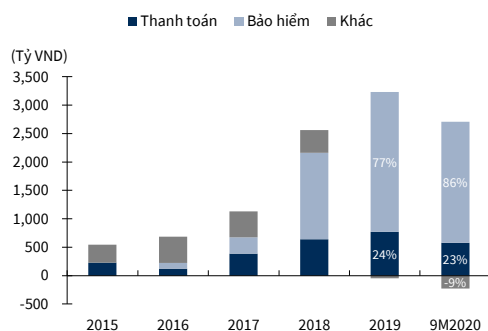


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**NOII 9M2020 đạt 5,164 tỷ VND, tăng 8.4% YoY nhờ lực đẩy từ phí dịch vụ Bancassurance và lãi từ hoạt động mua bán chứng khoán**

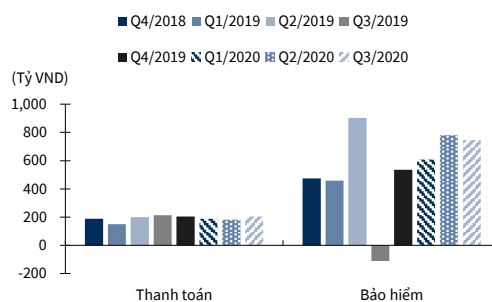
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ 9M2020 tăng 7.5% YoY (biểu đồ 5) trong đó phí từ dịch vụ thanh toán (đóng góp 23%) tăng 2.3%; mảng bancassurance (đóng góp 86%) ghi nhận lãi tăng 70.5% YoY. Cùng với đó, lãi từ hoạt động mua bán chứng khoán- chủ yếu từ hoạt động giao dịch trái phiếu doanh nghiệp đạt 870.3 tỷ VND, tăng 105% YoY tuy nhiên các khoản chi phí môi giới và chi phí khác tăng khiến NOII 9M2020 đạt 5,164 tỷ VND, tăng 8.4% YoY.

Biểu đồ 5. Cơ cấu lãi từ hoạt động dịch vụ 2014-9M2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Biến động lãi từ hoạt động dịch vụ 4Q2018-3Q2020

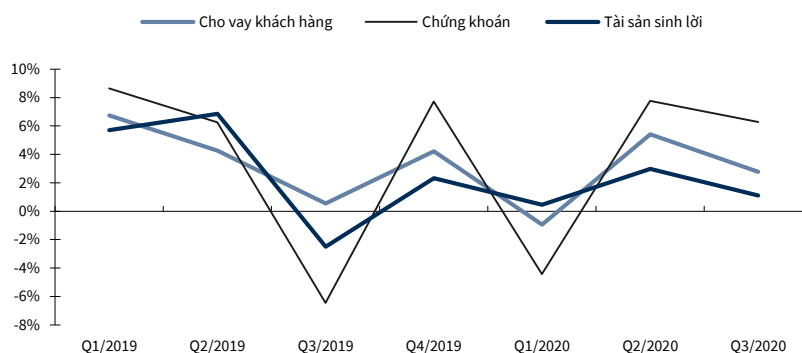


Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Dư nợ cho vay khách hàng 3Q2020 tăng 2.8% QoQ và tăng 7.3% YTD

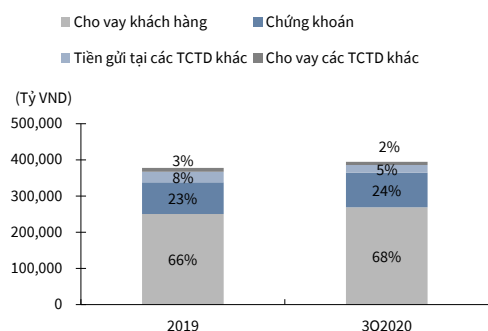
Dư nợ chứng khoán 3Q2020 tăng 6.3% QoQ, chủ yếu nhờ việc đẩy mạnh đầu tư trái phiếu doanh nghiệp (+13.8% QoQ, +86.3% YTD). Trong khi đó trái phiếu chính phủ tăng 3.6% YTD.

Biểu đồ 7. Biến động tài sản sinh lời 1Q2019 – 3Q2020



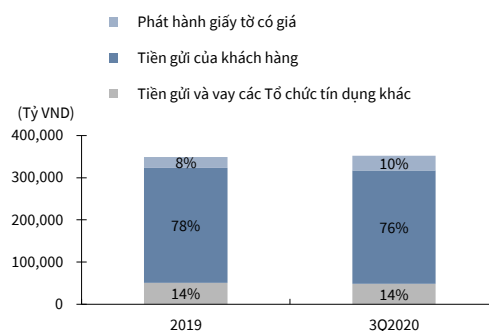
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 8. Cơ cấu tài sản sinh lời của MBB 3Q2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu vốn huy động của MBB 3Q2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

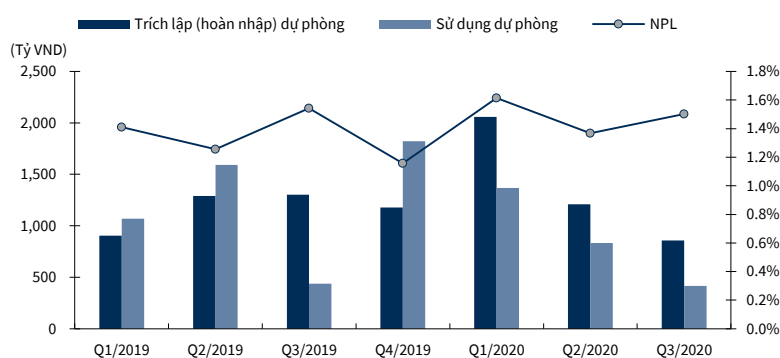
### Tỷ lệ nợ xấu đạt 1.5%, tăng 0.3% điểm YTD

Tỷ lệ nợ xấu 3Q2020 đạt 1.5%, tăng 0.1% điểm QoQ và tăng 0.3% điểm YTD, nguyên nhân do nợ nhóm 4 và nợ nhóm 5 tăng mạnh, lần lượt tăng 13.1% YTD và 220% YTD (biểu đồ 10). Trước ảnh hưởng của dịch Covid-19 đến nền kinh tế, MBB đẩy mạnh trích lập dự phòng trong 9M2020 với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 118.9% (+8.4% YTD), là mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây. Dư nợ tái cấu trúc 3Q2020 đạt 5,1 nghìn tỷ VND, giảm 34% QoQ, tuy nhiên vẫn ở mức khá cao, chiếm 1,9% tổng dư nợ. Theo quan điểm của KBSV, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao hiện tại, áp lực trích lập trong 4Q2020 là không lớn đối với MBB. Tuy nhiên mức trích lập cao nhiều khả năng sẽ kéo dài sang năm 2021, sau khi hết hạn cơ cấu nợ theo TT01.

MBB đẩy mạnh trích lập dự phòng trong 1Q2020 sau đó đưa về mức vừa phải để duy trì tăng trưởng lợi nhuận.

Mặc dù tăng trích lập nhưng hoạt động xử lý nợ chưa được đẩy mạnh khiến NPL đang ở mức khá cao.

Biểu đồ 10. NPL – trích lập dự phòng 1Q2019 – 3Q2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Điểm nhấn đầu tư

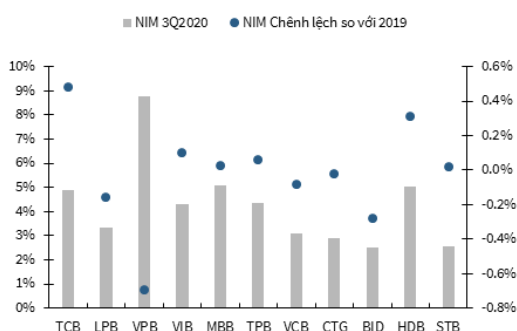
**Hệ sinh thái quân đội giúp MBB có tỷ lệ CASA cao cùng với khả năng tiếp cận bán chéo sản phẩm**

Hệ sinh thái quân đội tiếp tục là lợi thế chính giúp MBB duy trì lượng tiền gửi lớn với các khách hàng quân đội như Viettel, Tân cảng Sài Gòn, Vinacomim. Đây là yếu tố chính giúp tỷ lệ CASA của MBB luôn ở mức cao dẫn đầu thị trường cùng với VCB và chi phí huy động bình quân duy trì mức thấp (biểu đồ 12-13), chỉ sau TCB và VCB. Theo quan điểm của KBSV, với chiến lược tập trung xây dựng hoàn thiện hệ thống giao dịch và quản lý cho nhu cầu của nhóm này cùng sự hỗ trợ công nghệ từ Viettel, MBB sẽ tiếp tục duy trì lượng tiền gửi doanh nghiệp lớn và tỷ lệ CASA ở mức cao cùng khả năng tiếp cận bán chéo sản phẩm dịch vụ đa dạng.

**MBB có hệ sinh thái tài chính toàn diện nhất Việt Nam. Đang trong quá trình đẩy mạnh mảng khách hàng cá nhân thông qua ngân hàng số.**

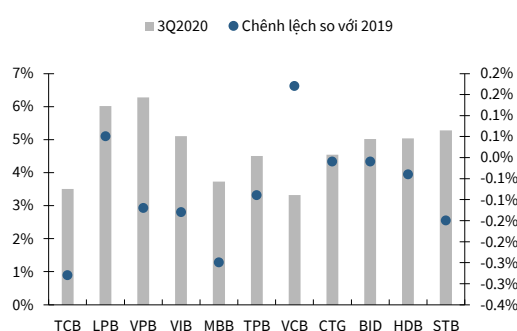
Khác với nhiều ngân hàng khác chỉ đóng vai trò phân phối một số sản phẩm tài chính, MBB là ngân hàng sở hữu hệ sinh thái sản phẩm tài chính toàn diện nhất Việt Nam, bao gồm: tín dụng, cổ phiếu, trái phiếu, tài chính tiêu dùng, bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ. Hệ sinh thái hoàn thiện giúp MBB có thể nhanh chóng thay đổi và cải tiến sản phẩm nhằm khai thác tối đa tiềm năng của tệp khách hàng sẵn có và đáp ứng nhu cầu của khách hàng mới. Chúng tôi quan sát khoảng 1 năm gần đây, mảng ngân hàng số của MBB được đẩy mạnh với các chính sách miễn phí chuyển khoản online, tích hợp việc bán các sản phẩm tài chính (cổ phiếu, trái phiếu, bảo hiểm...), cho vay và giải ngân khoản vay lên ứng dụng MBBank. Chúng tôi kì vọng các nỗ lực này sẽ giúp khách hàng dễ dàng tiếp cận với hệ sinh thái sản phẩm của MBB, từ đó nâng cao khả năng cạnh tranh trong mảng khách hàng cá nhân, đồng thời duy trì lợi thế về tỷ lệ CASA trước sức ép của các ngân hàng TMCP tư nhân.

**Biểu đồ 11. Tương quan NIM 3Q2020 các ngân hàng**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 12. Tương quan lãi suất huy động bình quân**

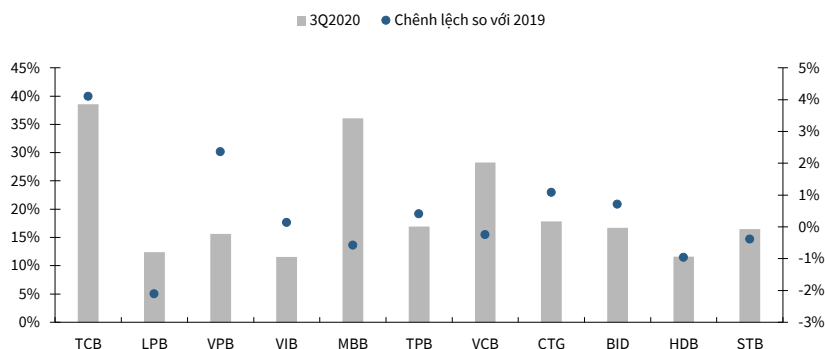


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tỷ lệ CASA 3Q2020 của MBB đạt 36.1%, giảm 0.6% điểm Ytd. Tính đến 3Q2020, MBB có tỷ lệ CASA cao thứ 2 hệ thống, vượt xa doanh nghiệp xếp thứ 3 hệ thống là VCB chỉ đạt khoảng 28%

Tăng trưởng CASA của MBB có dấu hiệu chững lại trong khi các ngân hàng tư nhân lớn khác đều có mức tăng trưởng tốt trong 9M2020 như TCB (+4.1%), VPB (+2.4%), TPB (+0.4%), VIB (+0.1%).

Biểu đồ 13. So sánh tỷ lệ CASA 3Q2020 các ngân hàng

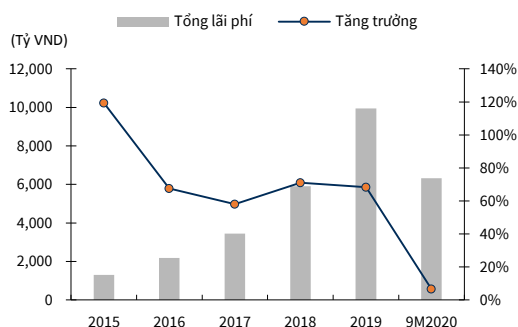


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### Hoạt động Bancassurance của MBB khá hiệu quả, vươn lên dẫn đầu lãi bancassurance toàn hệ thống trong 3Q2020

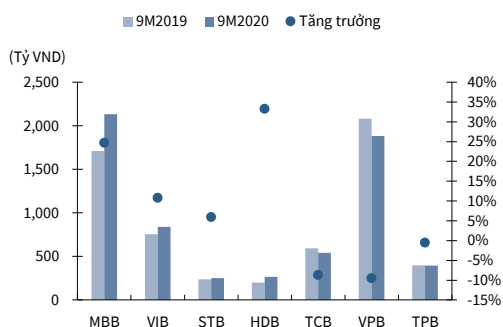
Doanh thu phí Bancassurance có CAGR 4 năm đạt 66.2%. 9M2020, mặc dù chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19, thu nhập người dân giảm sút khiến khả năng tiếp cận các gói bảo hiểm sụt giảm nhưng doanh thu phí Bancassurance vẫn duy trì tăng 6.7% YoY (Biểu đồ 14). Theo quan điểm của KBSV, tiềm năng tăng trưởng của ngành bảo hiểm trong giai đoạn tới còn rất lớn dựa trên: (1) Nhận thức nâng cao về mức độ rủi ro sau khi dịch Covid-19 diễn ra; (2) Sự gia tăng của tầng lớp trung lưu, nhu cầu bảo hiểm tăng cao. Dù khởi đầu muộn với MB Ageas được thành lập vào năm 2016, tính đến năm 2019, lãi thuần từ hoạt động bancassurance của MB đạt 2,465 tỷ VND, đứng thứ 2 toàn hệ thống sau VPB. 9M2020, lãi thuần tiếp tục tăng trưởng 24.7% YoY (biểu đồ 15) trong khi lãi thuần toàn hệ thống (không tính MB) giảm 0.6% YoY. Với triển vọng hồi phục tích cực của ngành bảo hiểm trong năm 2021 và lợi thế về hệ sinh thái của MB, chúng tôi kì vọng mảng Bancassurance sẽ tiếp tục tăng trưởng 2 chữ số trong năm 2021.

Biểu đồ 14. Tăng trưởng lãi phí bancassurance hệ thống ngân hàng 2015 – 9M2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 15. Tương quan lãi phí bancassurance các ngân hàng 9M2020

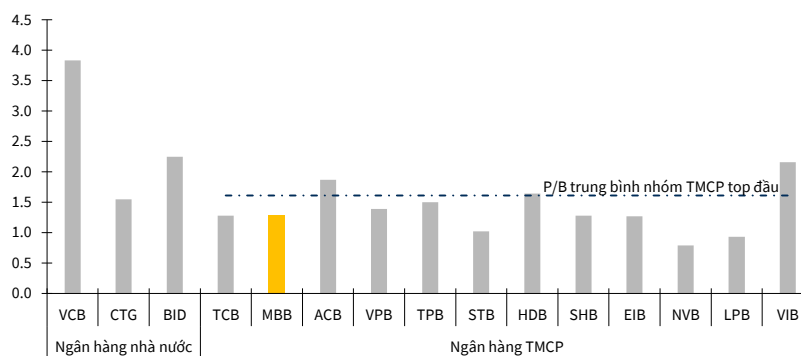


Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**MBB đang được giao dịch ở mức P/B thấp hơn so với các ngân hàng TMCP top đầu**

MBB hiện được giao dịch với mức P/B đạt 1.29, thấp hơn so với trung bình các ngân hàng TMCP top đầu đạt 1.61 và trung bình toàn hệ thống đạt 1.60. Với triển vọng tăng trưởng tốt trong năm 2021, tệp khách hàng quân đội có quy mô lớn và tình hình tài chính vững mạnh, KBSV cho rằng MBB xứng đáng được giao dịch ở mức P/B cao hơn so với mức P/B của MBB hiện tại.

**Biểu đồ 4. Tương quan P/B ngành ngân hàng**



Nguồn: Sách trắng Thương mại Điện tử

## Dự phóng kết quả kinh doanh

### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2020

Chúng tôi đưa ra các dự phóng cho MBB trong năm 2020 như sau:

- Dự phóng tăng trưởng tín dụng tăng 16.7% năm 2020
- Chúng tôi cũng ước tính rằng NIM 2020 sẽ giảm 8 bps, đạt 4.98% do việc hạ lãi suất chung toàn hệ thống.
- Lãi từ hoạt động dịch vụ tăng 23% yoy năm 2020
- Tỷ lệ nợ xấu năm 2020 đạt 1.5% do MBB mặc dù đã đẩy mạnh trích lập tuy nhiên chưa sử dụng nguồn để xử lý nợ xấu.
- Chúng tôi dự phóng LNST năm 2020 tăng 3.3%YoY, đạt 8,331 tỷ VND.

### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021

Chúng tôi đưa ra các dự phóng cho MBB trong năm 2021 như sau:

- Dự phóng tăng trưởng tín dụng tăng 16.9% trong năm 2021 khi các doanh nghiệp đẩy mạnh vay nợ để hồi phục sau dịch Covid-19
- Chúng tôi ước tính rằng NIM 2021 tăng 15 bps, đạt 5.12% với giả định chi phí huy động giảm nhờ tỉ lệ CASA được cải thiện cùng các chính sách cắt giảm lãi suất điều hành.
- Lãi từ hoạt động dịch vụ tăng 27.2% YoY nhờ động lực từ phí bancassurance.
- Năm 2021, NPL tăng lên 1.7% do: (1) Các khoản nợ xấu dần xuất hiện rõ nét hơn sau 1 năm chống trợ với dịch Covid-19; (2) Phát sinh nợ xấu từ các khoản nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ theo thông tư 01/2020/TT-NHNN.
- Chi phí trích lập dự phòng dự kiến vẫn ở mức cao trong năm 2021, đạt 6,082 tỷ VND do nợ nhóm 2 sẽ tăng mạnh trong năm 2021 do ảnh hưởng của dịch Covid-19
- Chúng tôi cũng dự báo LNST năm 2021 đạt 9,554 tỷ VND, tăng 14.7% YoY.

**Bảng 25. Dự phóng KQKD 2020 -2021**

	2019	2020F	2021F	% Yoy 2020	%YoY 2021
Thu nhập lãi thuần	18,000	19,797	23,058	10%	16%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	3,186	3,547	4,512	11%	27%
Tổng thu nhập hoạt động	24,650	26,391	30,374	7%	15%
Chi phí trích lập dự phòng	(4,891)	(5,685)	(6,585)	16%	16%
Lợi nhuận sau thuế	8,069	8,331	9,554	3.3%	14.7%
NIM	5.06%	4.97%	5.12%	-9bps	15bps
Lãi suất đầu ra bình quân	8.76%	8.82%	8.86%	5bps	5bps
Lãi suất đầu vào bình quân	3.98%	4.20%	4.06%	22bps	-15bps
CIR	39.4%	39.0%	39.0%	-45bps	0bps
NPL	1.16%	1.50%	1.70%	34bps	20bps
Tổng tài sản	411,488	457,618	523,996	11%	15%
Vốn chủ sở hữu	39,886	51,074	60,389	28%	18%

Nguồn: KBSV



## Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 28,900 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 MBB.

### (1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu năm 2021 của MBB là 1.36, tương đương 80% với P/B trung bình của các ngân hàng TMCP có hoạt động tốt trong hệ thống tính tới ngày 11/12/2020 do MBB không có điểm nhấn đầu tư ngắn hạn thực sự rõ ràng

### (2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 27)

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 cũng như 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 MBB là 28,900 đồng/cổ phiếu, cao hơn 34.4% so với giá tại thời điểm định giá.

**Bảng 26. Tương quan P/B các ngân hàng**

Ngân hàng	Loại	2019	Nov-20
ACB	Top JSCB	1.43	1.87
BID	SOCB	2.79	2.25
CTG	SOCB	1.30	1.55
EIB		1.37	1.27
HDB	Top JSCB	1.54	1.64
LPB		0.50	0.93
<b>MBB</b>	<b>Top JSCB</b>	<b>1.34</b>	<b>1.29</b>
NVB		0.86	0.79
SHB		0.55	1.28
STB		0.79	1.02
TCB	Top JSCB	1.25	1.28
TPB		1.36	1.50
VCB	SOCB	3.90	3.83
VIB	Top JSCB	1.21	2.16
VPB	Top JSCB	1.52	1.39
<b>Trung bình</b>		<b>1.45</b>	<b>1.60</b>
<b>Ngân hàng thương mại nhà nước (SOCB)</b>		<b>2.66</b>	<b>2.54</b>
<b>Ngân hàng TMCP top đầu (Top JSCB)</b>		<b>1.38</b>	<b>1.61</b>

Nguồn: KBSV

**Bảng 27. Cổ phiếu MBB – Định giá phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

Tỷ đồng	2020F	2021F	2022F
Lợi nhuận sau thuế	8,330.87	9,554.30	10,790.43
Lợi nhuận thặng dư	1,967.99	2,030.89	1,956.33
Chi phí vốn (r)	12.46%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	19,365		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	69,421		
<b>Giá trị cổ phiếu MBB</b>	<b>29,258</b>		

Nguồn: KB Securities Vietnam

**Bảng 28. 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	28,591	50%	14,296
P/B	29,258	50%	14,629
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>28,900</b>

Nguồn: KBSV

## Ngân hàng MB Bank (MBB) – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2017A-2021E

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh (Tỷ đồng)						Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F		2017	2018	2019	2020F	2021F
Thu nhập lãi thuần	11,29	14,583	16,000	16,797	23,058	Cho vay khách hàng	82,062	211,475	247,130	275,480	321,951
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	9,876	24,824	31,197	35,129	39,949	Chứng khoán kinh doanh	2,805	578	1,168	1,376	1,642
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(8,657)	(10,241)	(13,197)	(15,332)	(16,891)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	1,842	1,737	2,344	2,220	2,650
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	1,151	2,561	3,186	3,547	4,512	Tài sản cố sinh lời	291,758	334,617	377,335	419,423	482,032
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	1,109	15,17	2,099	14,16	14,16	Tài sản cố định và tài sản khác	16,189	19,195	21,163	28,882	33,469
Tổng thu nhập hoạt động	13,867	19,537	24,650	26,391	30,374	Tổng tài sản	319,878	362,325	411,488	457,619	523,996
Chi phí hoạt động	(5,999)	(8,734)	(9,724)	(10,292)	(11,846)	Tiền gửi của khách hàng	220,176	239,964	272,710	280,370	334,728
LN thuần trước CF DPRRTD	7,868	10,803	14,927	16,099	18,528	Các khoản vay và huy động phái sinh, giấy tờ có giá	6,319	11,483	26,591	44,316	51,172
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,252)	(3,035)	(4,891)	(5,685)	(6,585)	Các khoản nợ chủ lãi	274,147	314,231	349,329	380,387	452,408
Thu nhập khác	1,633	2,421	2,529	2,023	(2,023)	Các khoản nợ khác	9,832	13,601	21,971	25,784	11,128
Chi phí khác	(524)	(904)	(429)	(607)	(607)	Tổng nợ phải trả	284,277	328,152	371,602	406,544	463,973
Tổng lợi nhuận trước thuế	4,616	7,767	10,036	10,414	11,943	Vốn điều lệ	18,155	21,605	23,727	24,370	24,370
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1,125)	(1,577)	(1,968)	(2,083)	(2,389)	Thặng dư vốn cổ phần	828	-	-	1,178	1,178
LNST	3,490	6,190	8,069	8,331	9,554	Lợi nhuận chưa phân phối	5,977	7,124	10,342	17,080	24,807
Lợi ích của cổ đông thiểu số	29	(77)	(246)	(208)	(239)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	3,520	6,113	7,823	8,123	9,315	Vốn chủ sở hữu	29,601	34,173	39,886	51,074	60,389

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F		2017	2018	2019	2020F	2021F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	12.4%	19.4%	21.8%	18.3%	17.1%	EPS cơ bản	1,953	2,829	3,596	3,418	3,921
ROA	1.2%	1.8%	2.1%	1.9%	1.9%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,305	15,817	16,810	20,958	24,780
ROE trước dự phòng	21.7%	27.0%	32.4%	28.3%	26.6%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	15,702	15,271	16,299	20,429	24,201
ROA trước dự phòng	2.1%	2.5%	3.1%	3.0%	3.0%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.3%	4.7%	5.1%	5.0%	5.1%	PER	110	7.6	6.0	6.3	5.5
Hiệu quả hoạt động						PBR	13	14	13	10	0.9
LDR thuần	83.7%	89.5%	91.8%	100.0%	98.0%	Tỉ lệ cổ tức	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
CIR	43.3%	44.7%	39.4%	39.0%	39.0%	ROE	12.4%	19.4%	21.8%	18.3%	17.1%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	22.5%	15.4%	13.6%	11.2%	14.5%	Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	9.4%	14.6%	15.5%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	22.4%	16.2%	16.9%	11.5%	16.9%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	38.5%	37.3%	38.2%	7.9%	15.1%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.2%	1.3%	1.2%	1.5%	1.7%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	20.9%	73.7%	28.0%	3.8%	14.7%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	85.0%	83.4%	100.7%	116.3%	109.1%
Tăng trưởng EPS	14.5%	44.9%	27.1%	-4.9%	14.7%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	2.9%	3.0%	2.3%	3.0%	3.1%
Tăng trưởng BVPS	5.0%	-3.0%	6.3%	24.7%	18.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	34.9%	36.6%	50.3%	58.1%	59.8%

Nguồn: Báo cáo công ty &amp; KBSV

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh  
anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh  
trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng  
tungla@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu  
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng  
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga  
ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công  
congtl@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền  
huyenntt@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim  
harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung  
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh  
danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh  
vinhn@kbsec.com.vn

### Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin  
shin.sy@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

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

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

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

### Chi nhánh Sài Gòn:

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

### LIÊN HỆ

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

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

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

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

---

## Hệ thống khuyến nghị

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.