

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

Tăng trưởng ổn định

12/03/2025

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

LNTT 2024 đạt 21,006 tỷ đồng – hoàn thành 96% dự phóng của KBSV

Tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 tích cực +19% YoY nhờ nỗ lực đa dạng hoá danh mục cho vay sang nhóm KHDN. Thu nhập lãi thuần nhờ vậy vẫn duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số (+11% YoY) dù NIM giảm 28bps so với năm trước. Kết thúc năm, ACB ghi nhận LNTT đạt 21,006 tỷ đồng (+4.7% YoY) – hoàn thành 96% dự phóng của chúng tôi.

Nền tảng tín dụng tốt thúc đẩy tăng trưởng thu nhập lãi thuần

ACB tiếp tục duy trì nền tảng tín dụng tăng trưởng vững chắc sau giai đoạn tái cơ cấu và cân bằng danh mục trong quý 3/2024. Chúng tôi đánh giá ngân hàng sẽ tận dụng hiệu quả các động lực tăng trưởng trên hầu hết các phân khúc để đạt được mục tiêu tăng trưởng 17% (dự phóng của KBSV) trong thời gian tới.

NIM khó cải thiện trong ngắn hạn

Chúng tôi nhận định áp lực suy giảm biên lãi ròng (NIM) sẽ tiếp diễn ít nhất trong hai quý tới, trước khi dần hồi phục về quanh mức NIM 2024 vào giai đoạn cuối năm. ACB vẫn duy trì chính sách lãi suất cho vay thấp nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ phù hợp với định hướng nới lỏng của NHNN, điều này sẽ khiến lợi suất (IEA) tiếp tục suy giảm.

Nợ xấu đã tạo đỉnh, chất lượng tài sản dự kiến sẽ cải thiện trong thời gian tới

Xu hướng nợ xấu mới hình thành tiếp tục giảm dần qua các quý, cho thấy tín hiệu nợ xấu đã đạt đỉnh trong năm 2024. Chúng tôi cũng kỳ vọng sự phục hồi của thị trường BĐS sẽ lan tỏa đồng đều hơn giữa các khu vực, cải thiện thanh khoản và hỗ trợ quá trình xử lý nợ hiệu quả hơn.

Định giá - Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 35,400 VNĐ/Cp

Khuyến nghị MUA cổ phiếu ACB với giá mục tiêu 35,400 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 34% so với giá đóng cửa ngày 11/03/2025.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND35,400
Tăng/giảm (%)	33.8%
Giá hiện tại (11/03/2025)	VND 26,450
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 31,600
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	117.9/4.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	82.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	160.9/6.3
Sở hữu nước ngoài (%)	30.0%
Cổ đông lớn	Sather Gate Investments Limited (4.99%)

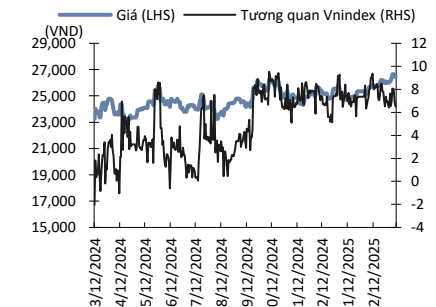
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	3.1	4.5	8.2	13.7
Tương đối	-2.1	-0.6	2.1	6.7

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	24,960	27,795	31,728	37,235
LN trước CF DPRRD (tỷ VNĐ)	21,872	22,612	25,851	29,963
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	16,045	16,790	18,526	21,336
EPS (đồng/cổ phiếu)	4,131	3,759	3,669	4,226
Tăng trưởng EPS (%YoY)	2	-9	-2	15
PER (x)	6.1	6.7	6.8	5.9
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	18,269	18,685	19,217	22,061
PBR (x)	1.37	1.34	1.30	1.14
ROE (%)	24.8	21.7	20.5	20.5
Tỷ suất cổ tức (%)	2.40	2.40	2.40	3.99

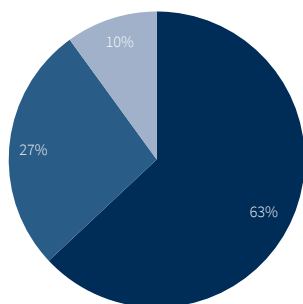
Nguồn: Fiiipro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024

■ Cá nhân ■ Doanh nghiệp Vừa và Nhỏ (SME) ■ Doanh nghiệp Lớn (MMLC)



Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Á Châu được thành lập và chính thức đi vào hoạt động từ năm 1993. Với tổng tài sản khoảng 864 nghìn tỷ đồng, hiện ACB đang nằm trong nhóm NHTMCP lớn theo cách phân loại của chúng tôi. ACB tập trung cho vay bán lẻ với tỷ trọng trên 60% trong nhiều năm qua. Đây cũng là ngân hàng có chất lượng tài sản tốt hàng đầu hệ thống khi rủi ro với cho vay phát triển BĐS và trái phiếu doanh nghiệp thấp.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tín dụng bền vững, bình quân hàng năm của ACB từ 15-17% trong giai đoạn 2025-2027

NIM ở mức cao so với toàn ngành nhờ chiến lược cho vay bán lẻ

Khẩu vị rủi ro an toàn, chất lượng tài sản dẫn đầu ngành

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

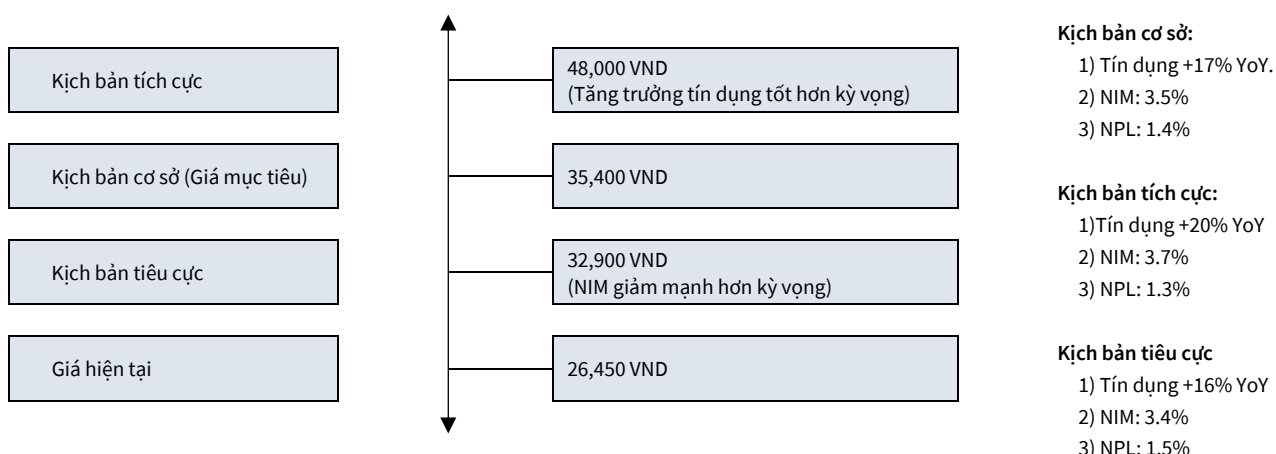
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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)	32,744	39,255	-5%	-2%	34,435	39,532	-5%	-1%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	26,532	31,321	-8%	-7%	27,242	31,145	-3%	1%
LNST ngân hàng mẹ	19,070	22,422	-9%	-11%	19,689	22,988	-3%	-2%

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

LNTT 2024 đạt 21,006 tỷ đồng – hoàn thành 96% dự phóng của KBSV

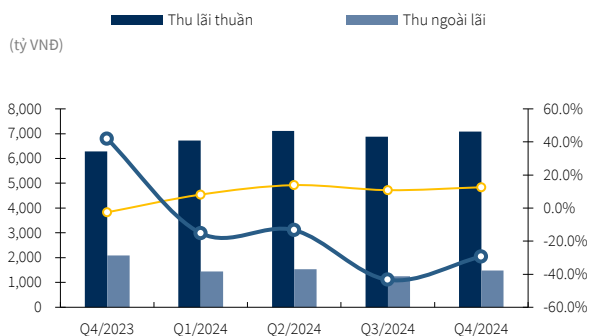
Tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 tích cực +19% YoY nhờ nỗ lực đa dạng hoá danh mục cho vay sang nhóm KHDN. Thu nhập lãi thuần nhờ vậy vẫn duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số (+11% YoY) dù NIM giảm 28bps so với năm trước. Thu ngoài lãi thiếu vắng lợi nhuận đột biến từ việc kinh doanh trái phiếu năm 2023 nên giảm 26% từ nền cao. Chất lượng tài sản có sự suy giảm nhẹ cùng với xu hướng chung của toàn ngành nhưng nợ xấu vẫn được kiểm soát hàng đầu hệ thống. Kết thúc năm, ACB ghi nhận LNTT đạt 21,006 tỷ đồng (+4.7% YoY) – hoàn thành 96% dự phóng của chúng tôi.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2023	Q3/2024	Q4/2024	YoY	QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	6,290	6,881	7,080	12.6%	2.9%	Mặc dù tín dụng trong quý 4 đã lấy lại đà tăng trưởng sau giai đoạn chững lại trong quý 3, thu nhập lãi thuần (NII) chỉ tăng nhẹ 2.3% QoQ. Nguyên nhân chính là do NIM sụt giảm đáng kể khi lợi suất cho vay tiếp tục giảm, trong bối cảnh ACB duy trì lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. Dù vậy, tăng trưởng NII cả năm 2024 tương đối tích cực ở mức 2 chữ số (+12% YoY).
Thu nhập ngoài lãi	2,089	1,255	1,478	-29.2%	17.8%	Thu nhập ngoài lãi (NOII) tiếp tục giảm trên nền so sánh cao cùng kỳ năm trước khi ngân hàng ghi nhận hoạt động đột biến từ hoạt động kinh doanh trái phiếu. Các nguồn thu ngoài lãi khác đều ghi nhận tăng trưởng tương đối tích cực, cụ thể: - Thu từ hoạt động dịch vụ +16% QoQ, +20% YoY được dẫn dắt chủ yếu từ mảng thẻ và thanh toán. Thu từ hoạt động Bancassurance cũng ghi nhận sự cải thiện trong quý 4 (tăng 10% so với quý trước). - Hoạt động kinh doanh vàng, ngoại hối mang về 344 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước chỉ đạt khiêm tốn 29 tỷ.
Tổng thu nhập hoạt động	8,378	8,136	8,558	2.1%	5.2%	
Chi phí hoạt động	(3,013)	(2,934)	(2,739)	-9.1%	-6.6%	Chi phí hoạt động được kiểm soát đưa CIR quay trở lại mức 32% sau khi tăng mạnh trong quý trước
CIR	36.0%	36.1%	32.0%	-395bps	-11.2%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(322)	(358)	(148)	-54.1%	-58.8%	
LNTT	5,044	4,844	5,671	12.4%	17.1%	
LNST	4,006	3,870	4,545	13.5%	17.4%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	17.9%	13.8%	19.1%			Tín dụng cả năm ghi nhận tăng trưởng 19.1% YoY: ngân hàng mẹ +18%, còn lại đến từ hoạt động cho vay tăng mạnh từ 2 công ty con là ACBS và ACBL. Cho vay KHCN (chiếm 63% tổng danh mục cho vay) tăng trưởng 15% YoY do nhu cầu nhóm này chậm lại trong năm 2024, nhưng ACB vẫn duy trì được mức tăng trưởng tương đối tích cực so với các ngân hàng cùng chiến lược cho vay bán lẻ khác. Với nỗ lực đa dạng hoá, tín dụng nhóm KHDN ghi nhận tăng trưởng 25% và trở thành động lực cho tín dụng của toàn ngân hàng.
Tăng trưởng huy động (YTD)	18.7%	8.2%	20.2%			
NIM	3.86%	3.87%	3.58%	-27bps	-28bps	NIM giảm 28bps về mức 3.6% cho thấy áp lực thu hẹp NIM vẫn đang hiện hữu. Lợi suất giảm mạnh do ngân hàng vẫn đang triển khai các gói tín dụng hỗ trợ khách hàng, đồng thời phải cạnh tranh lãi suất với các ngân hàng khác. Bù lại ACB duy trì được mức tăng trưởng tín dụng tích cực so với toàn ngành. Chi phí vốn giảm chậm hơn trong 6T cuối năm do LSHĐ tăng trở lại trong khi CASA giảm.
NPL	1.21%	1.49%	1.49%	+28bps	+0bps	Chất lượng tài sản duy trì ổn định với tỷ lệ nợ xấu (NPL) đi ngang so với quý 3. Ngân hàng cho biết nợ xấu đã có dấu hiệu tạo đỉnh, kỳ vọng sẽ được cải thiện trong thời gian tới nhờ thị trường BĐS hồi phục.

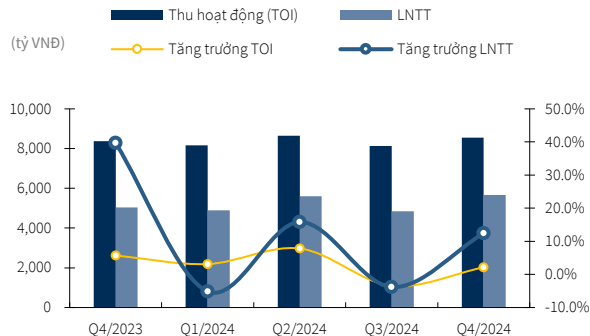
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



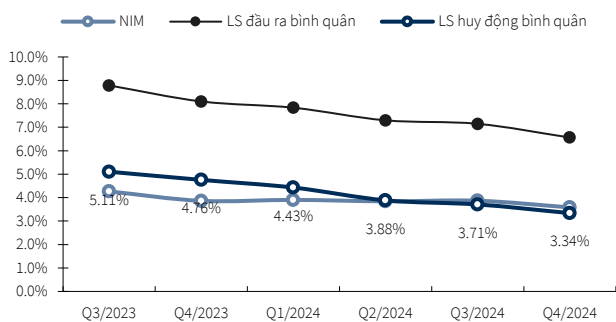
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



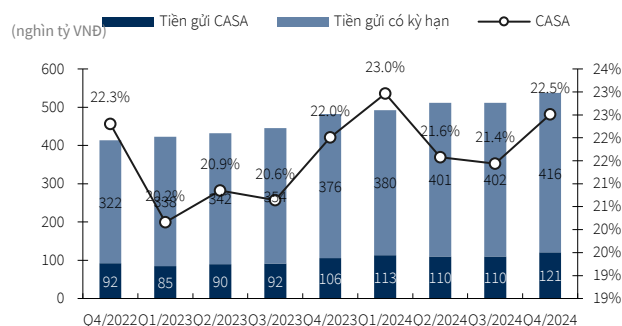
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



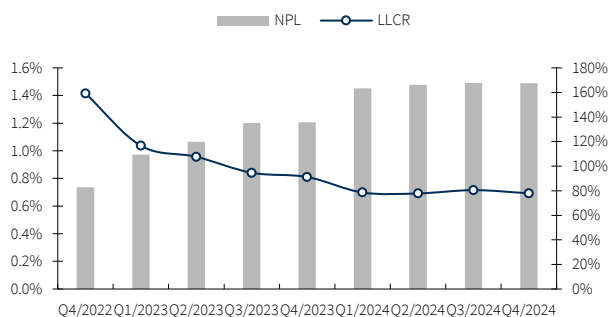
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



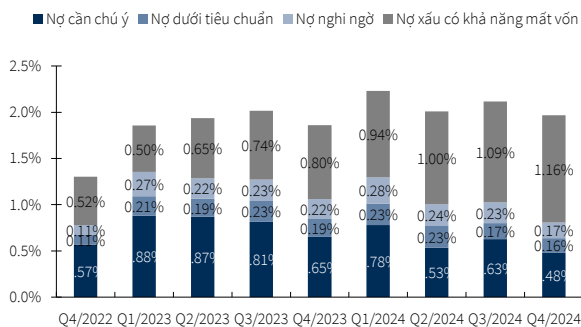
Nguồn: ACB, KBSV

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



Nguồn: ACB, KBSV

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



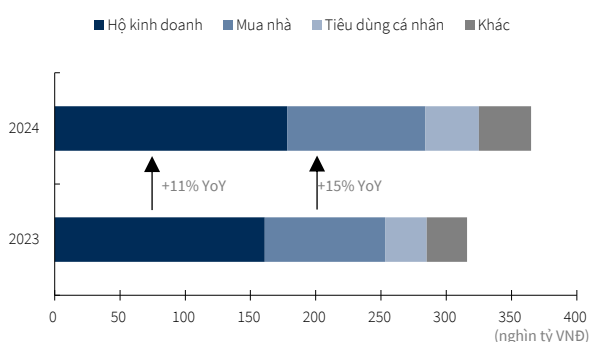
Nguồn: ACB, KBSV

Nền tảng tín dụng tốt thúc đẩy tăng trưởng thu nhập lãi thuần

ACB tiếp tục duy trì nền tảng tín dụng tăng trưởng vững chắc sau giai đoạn tái cơ cấu và cân bằng danh mục trong quý 3/2024. Chúng tôi đánh giá ngân hàng sẽ tận dụng hiệu quả các động lực tăng trưởng trên hầu hết các phân khúc để đạt được mục tiêu tăng trưởng 17% (dự phóng của KBSV) trong thời gian tới:

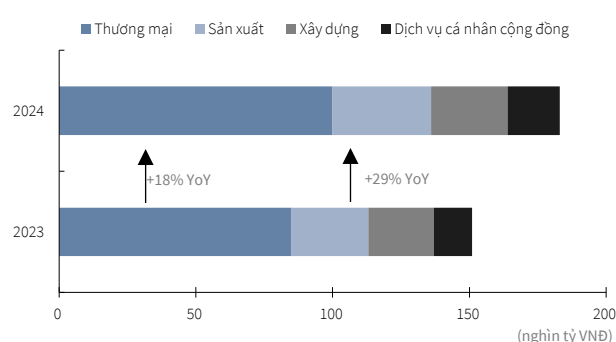
- Cho vay bán lẻ (chiếm 63% danh mục) được kỳ vọng phục hồi mạnh mẽ, đặc biệt ở mảng cho vay mua nhà khi thị trường bất động sản miền Nam dần bắt kịp đà hồi phục của miền Bắc. Hiện tại, dư nợ cho vay bất động sản tại ACB đạt khoảng 119 nghìn tỷ đồng (~21% tổng tín dụng), trong đó 80% là các khoản vay mua nhà để ở, phần còn lại phục vụ mục đích đầu tư và cho thuê. Bên cạnh đó, cho vay hộ kinh doanh cũng được dự báo duy trì đà tăng trưởng tích cực nhờ nền kinh tế phục hồi. Dự kiến, tín dụng bán lẻ có thể tăng 18-20% so với mức nền hợp lý của năm 2024.
- Cho vay bán buôn: Sau thành công chuyển đổi cân bằng sang nhóm KHDN, dường như ACB điều chỉnh khẩu vị rủi ro linh hoạt hơn so với giai đoạn trước đây. Tuy nhiên với chiến lược thận trọng ACB sẽ vẫn kiểm soát tốt chất lượng khoản vay dựa vào việc lựa chọn kỹ lưỡng đối tác cho vay với ngành nghề cho vay chủ yếu là thương nghiệp, công nghiệp chế biến, xây dựng, BĐS khu công nghiệp...
- Đầu tư vào công ty con: ACB sẽ tiếp tục đẩy mạnh nguồn lực cho ACBS và ACBL, sau khi hai công ty này ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong năm vừa qua. Cụ thể, ACBS có thu nhập lãi margin tăng 172% YoY, lợi nhuận từ tự doanh tăng 40% YoY, trong khi lợi nhuận của ACBL tăng 24% YoY. Đối với kế hoạch tăng vốn trong năm 2025, ACB dự kiến sẽ tăng vốn cho ACBS thêm 3,000 tỷ đồng trong năm 2025, nhằm củng cố vị thế và mở rộng hoạt động của công ty này.

Biểu đồ 8. Cho vay bán lẻ



Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 9. Cho vay bán buôn



Nguồn: ACB, KBSV

NIM khó cải thiện trong ngắn hạn

Chúng tôi nhận định áp lực suy giảm biên lãi ròng (NIM) sẽ tiếp diễn ít nhất trong hai quý tới, trước khi dần hồi phục về quanh mức NIM 2024 vào giai đoạn cuối năm. Mặc dù các chương trình hỗ trợ khách hàng sẽ thu hẹp khi nền kinh tế phục hồi tốt hơn, ACB vẫn duy trì chính sách lãi suất cho vay thấp nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ phù hợp với định hướng nở rộ của NHNN. Điều này sẽ khiến lợi suất (IEA) tiếp tục suy giảm.

Đánh giá chung toàn ngành, trong bối cảnh hiện tại, những ngân hàng có thể

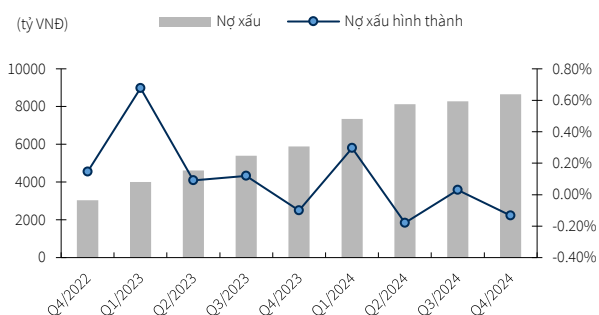
duy trì lãi suất cho vay thấp để thúc đẩy tăng trưởng, đồng thời quản trị hiệu quả chi phí vốn sẽ phần nào hạn chế được đà suy giảm của NIM. Chúng tôi tin rằng ACB đang thực hiện tốt cả hai nhiệm vụ này nhờ cơ cấu huy động được đa dạng hóa trong năm 2024. Đặc biệt, ngân hàng đã gia tăng huy động dài hạn thông qua phát hành trái phiếu với kỳ hạn dài và chi phí thấp hơn so với huy động từ tiền gửi khách hàng. Nhờ đó, dù lãi suất huy động trên thị trường 1 khó tăng, ACB vẫn đảm bảo thanh khoản ổn định và duy trì mục tiêu tăng trưởng 16-17% trong năm nay.

Nợ xấu đã tạo đỉnh, chất lượng tài sản dự kiến sẽ cải thiện trong thời gian tới

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) duy trì ổn định ở mức 1.5% so với quý 3, với nợ nhóm 2-4 giảm đáng kể. Tuy nhiên, nợ nhóm 5 ghi nhận mức tăng 11% QoQ, một phần do tác động của việc Thông tư 02 hết hiệu lực, khiến một số khách hàng bị phân loại lại. Hiện tại, dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 còn khoảng 1,100 tỷ đồng (chiếm 0.2% tổng dư nợ), trong đó 80% thuộc nhóm 1 và đã được ngân hàng trích lập đầy đủ. Xu hướng nợ xấu mới hình thành tiếp tục giảm dần qua các quý, cho thấy tín hiệu nợ xấu đã đạt đỉnh trong năm 2024. Mặc dù áp lực chất lượng tài sản vẫn hiện hữu khiến nợ xấu có thể tăng lại trong quý 1 (nghỉ Tết nguyên đán), ACB kỳ vọng sẽ kiểm soát chất lượng tài sản trong cả năm nay với NPL mục tiêu dưới 1.5%. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng sự phục hồi của thị trường BĐS sẽ lan tỏa đồng đều hơn giữa các khu vực, cải thiện thanh khoản và hỗ trợ quá trình xử lý nợ hiệu quả hơn.

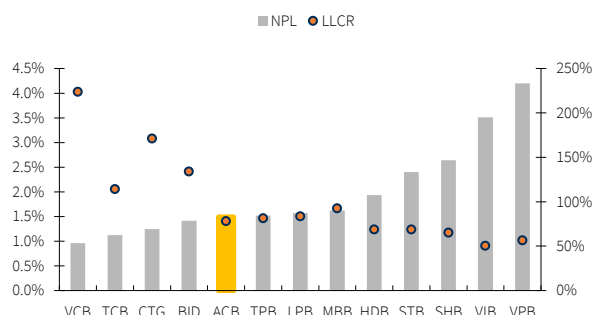
Trong năm 2024, chi phí trích lập dự phòng thấp hơn mức kỳ vọng của KBSV trong khi nợ xấu vẫn gia tăng cùng với xu hướng chung toàn ngành. Điều này đã khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ACB giảm về mức 76% từ mức 91% năm 2023. Do vậy, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm thận trọng về việc ngân hàng sẽ cần gia tăng trích lập trong thời gian tới để củng cố bộ đệm, nhất là khi khẩu vị rủi ro hiện tại đã linh hoạt hơn trước.

Biểu đồ 10. Nợ xấu và tỷ lệ hình thành nợ xấu



Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 11. Chất lượng tài sản của các ngân hàng



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, KBSV

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Bảng 15. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	% Yoy 2024	2026F	%YoY 2025	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	27,795	32,744	17.8%	39,255	19.9%	Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 17% được dẫn dắt ở tất cả các mảng cho vay, đặc biệt là nhóm KHDN sau khi ngân hàng mở rộng danh mục cho vay nhóm này.
Thu ngoài lãi (NOII)	5,720	6,857	19.9%	7,353	7.2%	Điều chỉnh giảm so với dự phóng cũ do thị trường banca hồi phục không như kỳ vọng. Thu nhập phí từ thẻ/ thanh toán sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng mức trên 20%
Tổng thu nhập hoạt động	33,515	39,600	18.2%	46,608	17.7%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	22,612	26,532	17.3%	31,321	18.0%	
Chi phí trích lập dự phòng	(1,606)	(2,694)	67.7%	(3,294)	22.2%	Chất lượng tài sản suy giảm so với 2023 nhưng ACB không gia tăng nhiều bộ đệm trong 2024 khiến áp lực trích lập cho các năm 2025-2026 vẫn còn tương đối lớn.
Lợi nhuận trước thuế	21,006	23,838	13.5%	28,027	17.6%	
NIM	3.58%	3.50%	-8bps	3.60%	9bps	NIM giảm nhẹ khi lợi suất cho vay đầu ra khó tăng, chi phí vốn có thể tăng nhẹ trở lại do tăng phần lãi trả GTCC.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.56%	6.58%	1bps	6.84%	26bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.34%	3.43%	9bps	3.60%	18bps	
CIR	32.5%	33.0%	47bps	32.8%	-20bps	CIR kỳ vọng được kiểm soát trong khoảng 33-35%
NPL	1.49%	1.40%	-9bps	1.35%	-5bps	Chất lượng tài sản được cải thiện nhờ kinh tế hồi phục
Tổng tài sản	864,006	1,044,241	20.9%	1,188,791	13.8%	
Vốn chủ sở hữu	83,462	97,576	16.9%	113,023	15.8%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

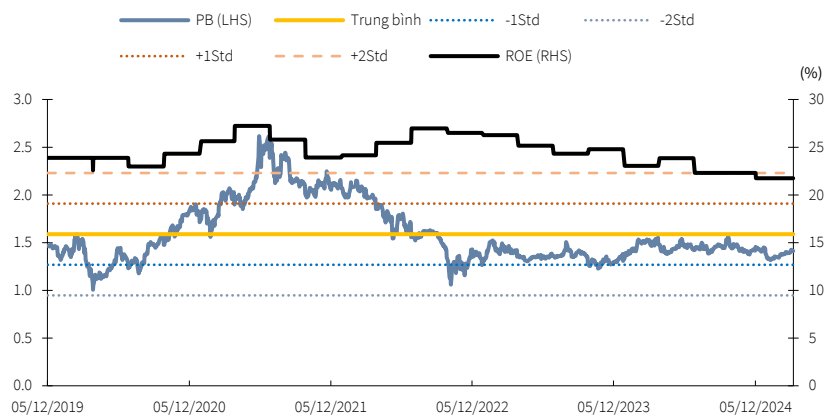
Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 35,400 VNĐ/CP

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 ACB.

- (1) Phương Pháp định giá P/B
Chúng tôi giữ nguyên P/B kỳ vọng ở mức 1.6x – tương đương với mức trung bình P/B 5 năm.
- (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 dự phóng KQKD phản ánh khó khăn về triển vọng hồi phục của NIM cũng nhưng một số nguồn thu ngoài lãi (banca), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu ACB là 35,400 VNĐ/CP. Khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 34% so với giá đóng cửa ngày 11/03/2025.

Biểu đồ 12. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của ACB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. Cổ phiếu ACB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	19,070	22,422	25,501
Lợi nhuận thặng dư	8,220	7,729	8,488
Chi phí vốn (re)	13%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	50,245		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	169,911		
Giá trị cổ phiếu ACB	38,040		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 14. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	38,040	50%	19,020
P/B	32,852	50%	16,426
Giá mục tiêu			35,400

Nguồn: KBSV ước tính

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) – 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	23,534	24,960	27,795	32,744	39,255	Cho vay khách hàng	408,857	482,235	573,947	673,031	780,194
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	40,699	52,347	50,903	61,486	74,600	Chứng khoán kinh doanh	1,131	7,177	3,881	5,547	6,231
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(17,165)	(27,387)	(23,108)	(28,743)	(35,345)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bất buộC)	8,461	6,909	5,696	9,404	10,672
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	3,526	2,922	3,239	3,935	4,328	Tài sản có sinh lời	590,241	701,817	848,958	1,020,324	1,161,827
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	990	863	624	823	880	Tài sản cố định và tài sản khác	14,163	15,631	16,233	20,992	24,398
Tổng thu nhập hoạt động	28,790	32,747	33,515	39,600	46,608	Tổng tài sản	607,875	718,795	864,006	1,044,241	1,188,791
Chi phí hoạt động	(11,605)	(10,874)	(10,903)	(13,068)	(15,287)	Tiền gửi của khách hàng	413,953	482,703	537,305	754,892	856,638
LN thuần trước CF DPRRTD	17,185	21,872	22,612	26,532	31,321	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	44,365	52,569	101,678	78,434	90,396
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(711)	(1,804)	(1,606)	(2,694)	(3,294)	Các khoản nợ chịu lãi	526,664	624,778	758,530	918,122	1,043,495
Thu nhập khác	1,110	1,197	1,266	1,356	1,451	Các khoản nợ khác	22,772	23,060	22,014	28,542	32,273
Chi phí khác	(121)	(334)	(642)	(533)	(570)	Tổng nợ phải trả	549,437	647,839	780,544	946,664	1,075,768
Tổng lợi nhuận trước thuế	17,114	20,068	21,006	23,838	28,027	Vốn điều lệ	33,774	38,841	44,667	50,493	50,493
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(3,426)	(4,023)	(4,216)	(4,768)	(5,605)	Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272	272	272
LNST	13,688	16,045	16,790	19,070	22,422	Lợi nhuận chưa phân phối	15,172	20,286	23,734	32,022	47,469
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	13,688	16,045	16,790	19,070	22,422	Vốn chủ sở hữu	58,439	70,956	83,462	97,576	113,023

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	26.5%	24.8%	21.7%	21.1%	21.3%	EPS cơ bản	4,053	4,131	3,759	3,777	4,441
ROA	2.4%	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,303	18,269	18,685	19,325	22,384
ROE trước dự phòng	26.6%	27.0%	23.4%	23.4%	23.8%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,968	17,897	18,195	18,732	21,575
ROA trước dự phòng	2.4%	2.6%	2.3%	2.2%	2.2%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.3%	3.9%	3.6%	3.5%	3.6%	PER	6.2	6.1	6.7	6.6	5.6
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.4	1.4	1.3	1.3	1.1
LDR thuần	99.9%	101.0%	108.1%	108.0%	105.0%	ROE	26.5%	24.8%	21.7%	21.1%	21.3%
CIR	40.3%	33.2%	32.5%	33.0%	32.8%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Ti lệ an toàn vốn (CAR)	11.0%	11.2%	12.8%	>13%	>13%
Tăng trưởng tổng tài sản	15.2%	18.2%	20.2%	20.9%	13.8%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	14.8%	17.9%	19.0%	17.3%	15.9%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.7%	1.2%	1.5%	1.4%	1.4%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	12.1%	27.3%	3.4%	17.3%	18.0%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	193.1%	82.7%	62.2%	67.0%	74.4%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	42.5%	17.2%	4.6%	13.6%	17.6%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.3%	1.9%	2.0%	2.1%	2.1%
Tăng trưởng EPS	14.0%	1.9%	-9.0%	0.5%	17.6%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	109.1%	53.7%	47.1%	44.7%	49.0%
Tăng trưởng BVPS	4.1%	5.6%	2.3%	3.4%	15.8%						

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.