

**NH TM CP Á Châu (ACB)**

**Khả quan (Duy trì)**

**Tài chính**

Giá hiện tại	VND23.250
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND24.400/VND18.293
Giá mục tiêu	VND28.300
Giá mục tiêu trước đó	VND27.000
Consensus	-12,3%
Tiềm năng tăng giá	21,7%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	21,7%

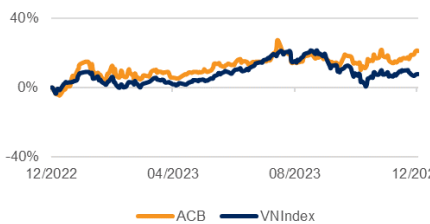
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	<a href="#">Khả quan</a>

Thị giá vốn (tr USD)	3,74
GTĐBQ 3 tháng (tr USD)	5,36
Sở hữu NN (tr USD)	0,3
Số CP lưu hành (tr)	3.884
Số CP sau pha loãng (tr)	3.884

	ACB	Peers	VNI
P/E trượt	6,1	6,5	13,8
P/B hiện tại	1,4	1,2	1,6
ROA	2,5%	2,1%	2,0%
ROE	24,3%	20,2%	11,7%

\* dữ liệu ngày 26/12/2023

**Diễn biến giá**



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
ACB	-1,8	-26,6	-13,0
Tương quan VNIndex	-0,4	-9,5	5,6

**Cơ cấu sở hữu**

Chủ tịch và người liên quan	11,3%
Dragon Financial Holdings Limited	6,9%
Khác	81,8%

**Tổng quan doanh nghiệp**

NHTMCP Á Châu (ACB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, tập trung vào sự phát triển bền vững và tài sản lành mạnh với tệp khách hàng bán lẻ và chủ yếu cho vay kinh doanh đa ngành nghề. NH có mạng lưới hơn 380 chi nhánh, phục vụ hơn 5,2 triệu khách hàng.

**Chuyên viên phân tích:**



**Hung Vũ**

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

**Chất lượng tài sản vững chắc**

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá là 21,7%.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 4,8% nhờ chi phí vốn thấp hơn là 14,3% và EPS cao hơn là 2%. Giá cổ phiếu đã tăng 9,8% kể từ báo cáo trước đó.
- P/B hiện tại là 1,4 lần, thấp hơn so với P/B trung bình trong 5 năm của ngành là 1,55 và chưa phản ánh đầy đủ ROE trượt là 24,3%.

**Tiêu điểm tài chính**

- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng lên 8,424 tỷ đồng trong Q3/23 (+18,8% svck), do thu nhập ngoài lãi (Non-IL) tăng mạnh (+109,2% svck). Tăng trưởng TOI Q3/23 nằm trong top 4 của ngành.
- LNTT Q3/23 tăng 12,5% svck đạt 5,035 tỷ đồng - cao hơn trung bình ngành là -1.5% svck - trong khi chi phí dự phòng tăng 476% svck.
- ROE là 24,3%, theo xu hướng giảm của ngành nhưng vẫn cao hơn so với trung bình ngành là 20,5%.
- Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần (NII) tăng 13,7% svck trong 2024, so với 6,1% svck trong 2023, nhờ NIM ổn định và tăng trưởng tín dụng được cải thiện.

**Luận điểm đầu tư**

**CASA vững chắc hỗ trợ NIM trong 2024**

Trong 2024, chúng tôi dự kiến NIM sẽ ổn định ở mức 3,95%, cao hơn so với trung bình 5 năm là 3,8%. Chi phí vốn (COF) sẽ giảm nhờ vào 1) tiền gửi với lãi suất cao đáo hạn; và 2) CASA cao hơn trung bình ngành. Tuy nhiên, lợi suất tiền gửi có thể phải chịu áp lực do tỷ lệ LDR cao ở mức 80% trong Q3/23 so với trung bình ngành là 74%.

**Tăng trưởng tín dụng sẽ cải thiện ở các phân khúc chính trong 2024**

Chúng tôi dự phóng dư nợ tín dụng của ACB sẽ tăng 13,6% sv đầu năm trong 2024, thấp hơn so với trung bình ngành là 14% sv đầu năm. Trong 2024, môi trường lãi suất thấp và sự hồi phục kinh tế toàn cầu sẽ thúc đẩy nhu cầu vốn cho hoạt động kinh doanh, đặc biệt là trong lĩnh vực Thương mại và Sản xuất (chiếm 24% tổng dư nợ cho vay của ACB) và các khoản vay kinh doanh cho khách hàng bán lẻ. Ngoài ra, nhu cầu vay mua nhà (~30% dư nợ cho vay) có thể quay trở lại vào cuối 2024.

**Non-IL sẽ giảm tốc khi giao dịch ngoại hối và trái phiếu trở lại trạng thái bình thường**

Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi sẽ giảm xuống mức bình thường là 10,9% trong 2024 do: 1) không còn lợi thế khi thoái vốn trái phiếu trong bối cảnh lãi suất thấp; và 2) tỷ giá hối đoái ổn định (US\$/VND), kết hợp với kỳ vọng về mức lãi suất thấp hơn tại Mỹ.

**Chi phí vay thấp và kinh tế phục hồi sẽ cải thiện chất lượng tài sản**

ACB nổi bật với chất lượng tài sản tốt nhất tại Việt Nam. Nhờ chiến lược ưu tiên tập trung vào chất lượng, quản lý rủi ro và tập trung các khoản vay mua nhà trên thị trường thứ cấp và các khoản vay kinh doanh cho hộ gia đình và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) ở nhiều lĩnh vực, tỷ lệ NPL của ACB (1,2% đến cuối Q3/23) là thấp nhất trong số các NH.

Chúng tôi dự kiến chất lượng tài sản của ACB sẽ cải thiện trong 2024, thể hiện qua tỷ lệ NPL thấp hơn (dự kiến 2024: 0,95%, dự kiến 2023: 1,27%) và tỷ lệ LLR cao hơn (dự kiến 2024: 110%, dự kiến 2023: 95%). Sự phục hồi này đến từ khả năng thanh toán của khách hàng cá nhân và DN vừa và nhỏ được cải thiện khi chi phí vay giảm và kinh tế hồi phục. Do đó, chi phí tín dụng của ACB dự kiến sẽ giảm xuống còn 0,3% so với 0,4% trong 2023.

**Định giá vẫn hấp dẫn với kỳ vọng ROE duy trì ở mức cao**

P/B hiện tại là 1,35 lần, cao hơn so với trung bình ngành là 1,19 lần, nhờ ROE trượt cao (24,3% so với trung bình ngành là 20,5%).

Tổng quan tài chính	12-22A	12-23E	12-24E	12-25E
Tăng trưởng LN ròng (svck)	42,5%	15,9%	14,3%	15,7%
Tăng trưởng tín dụng	14,3%	12,9%	13,6%	15,3%
NIM	4,3%	4,0%	4,0%	4,0%
Hệ số CASA	22,2%	20,0%	22,0%	28,0%
Tỷ lệ nợ xấu	0,7%	1,3%	0,9%	0,9%
Bộ đệm dự phòng (LLR)	159,3%	95,0%	110,8%	107,6%
ROEA	26,5%	24,6%	22,8%	21,2%
P/B	1,48	1,23	0,98	0,79

## KQKD Q3/23: Thu nhập ngoài lãi thúc đẩy KQKD

Hình 1: Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

	Q3/23	Q3/22	% svck	%sv quý trước	9T23	9T22	% svck	% dự phòng	Ghi chú
Thu nhập lãi	6.209	6.032	2,9%	-0,6%	18.670	17.079	9,3%	74,8%	Phù hợp với dự phóng Cao hơn so với dự báo của chúng tôi nhờ vào lợi nhuận từ giao dịch ngoại tệ và trái phiếu
Thu nhập ngoài lãi	2.215	1.059	109,2%	24,6%	5.698	3.785	50,6%	74,5%	
Tổng thu nhập hoạt động	8.424	7.091	18,8%	5,0%	24.368	20.864	16,8%	74,7%	
Chi phí hoạt động	2.868	2.526	13,6%	15,4%	7.861	7.541	4,2%	73,0%	Phù hợp với dự phóng
LN trước dự phòng	5.556	4.565	21,7%	0,3%	16.507	13.323	23,9%	75,5%	
Chi phí dự phòng	521	90	476,0%	-26,2%	1.483	-180	-924,5%	73,7%	Cao hơn so với dự phóng
LNTT	5.035	4.475	12,5%	4,2%	15.024	13.503	11,3%	75,7%	
LN ròng	4.038	3.587	12,6%	4,4%	12.038	10.818	11,3%	75,9%	Phù hợp với dự phóng

Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Các chỉ tiêu chính theo quý của ACB

	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23
Thu nhập lãi/thu nhập HD	81,0%	85,0%	81,7%	80,1%	79,4%	80,3%	79,4%	81,0%	85,1%	81,4%	78,5%	77,8%	73,7%
Thu nhập ngoài lãi/thu nhập HD	19,0%	15,0%	18,3%	19,9%	20,6%	19,7%	20,6%	19,0%	14,9%	18,6%	21,5%	22,2%	26,3%
NIM	3,50%	3,65%	4,29%	4,34%	4,21%	4,01%	4,22%	4,23%	4,30%	4,26%	4,20%	4,13%	3,98%
CIR	38,6%	33,9%	34,6%	25,6%	39,6%	40,5%	40,0%	32,9%	35,6%	51,3%	31,7%	31,0%	34,0%
NPL	0,8%	0,6%	0,9%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	1,0%	0,7%	1,0%	1,1%	1,2%
LLR	117,5%	160,3%	120,4%	207,7%	197,7%	209,4%	187,8%	185,1%	137,8%	159,3%	116,6%	107,6%	94,6%
Tỷ lệ chi phí dự phòng	0,33%	0,32%	0,76%	1,22%	1,16%	0,99%	0,00%	-0,14%	-0,06%	0,02%	0,25%	0,67%	0,47%
Chi phí dự phòng/LN trước dự phòng	5,88%	7,20%	16,33%	29,91%	23,87%	14,75%	-0,07%	-5,75%	1,98%	6,49%	4,73%	12,75%	9,37%
ROA	1,7%	1,9%	2,1%	2,2%	2,1%	2,0%	2,1%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,4%	2,4%
ROE	22,8%	24,6%	25,9%	27,3%	25,7%	23,9%	24,3%	25,8%	27,2%	26,4%	26,2%	24,8%	24,3%

Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

### Thu nhập ngoài lãi đóng vai trò then chốt trong việc thúc đẩy tổng thu nhập hoạt động

TOI đạt 8,424 tỷ đồng (+18,8% svck, 5,0% sv quý trước), chủ yếu nhờ vào thu nhập ngoài lãi (Non-II) (+109,2 svck, +24,6% sv quý trước). Xu hướng tăng trưởng Non-II svck đã kéo dài từ Q1/23, trong khi đó, tăng trưởng của thu nhập lãi thuần svck giảm tốc kể từ Q4/22.

Sự gia tăng đáng kể trong thu nhập ngoài lãi chủ yếu nhờ vào 1) các hoạt động hối đoái (+230% svck) - xu hướng được các ngân hàng bán lẻ áp dụng để đối phó với doanh thu giảm từ banca, và 2) lãi ròng từ chứng khoán đầu tư (lãi ròng 882 tỷ đồng trong Q3/23 so với lỗ trong Q3/22) thông qua việc giao dịch trái phiếu trong bối cảnh giá cao do lãi suất thấp hơn.

Hơn nữa, thu nhập lãi thuần (NII) tăng nhẹ trong Q3/23 (+2,9% svck), chủ yếu do ACB tăng cường tài sản sinh lời (IEA) (+7,2% từ đầu năm) thông qua hoạt động cho vay liên ngân hàng (+56,9% svck). Chiến lược này nhằm duy trì chất lượng tài sản trong khi giữ vững quy mô của danh mục cho vay KH truyền thống. Cụ thể, tổng dư nợ cho vay của ACB tăng 3,6% so với quý trước trong Q3/23 (+8,7% sv đầu năm), vượt qua trung bình ngành là 7% sv đầu năm.

### LN ròng bị ảnh hưởng bởi gia tăng trích lập dự phòng

LN ròng của ACB tăng 12,6% svck (+4,4% sv quý trước), đạt 4,038 tỷ đồng vào cuối Q3/23, phục hồi từ đà suy giảm kể từ Q3/22. Tuy nhiên, tăng trưởng LN ròng svck trong Q3/23 suy giảm bởi sự gia tăng mạnh mẽ của chi phí dự phòng là 476,0% svck do tỷ lệ NPL tăng 33,2% svck và tỷ lệ LLR giảm xuống còn 94,6% từ mức 137,8% trong Q3/22.

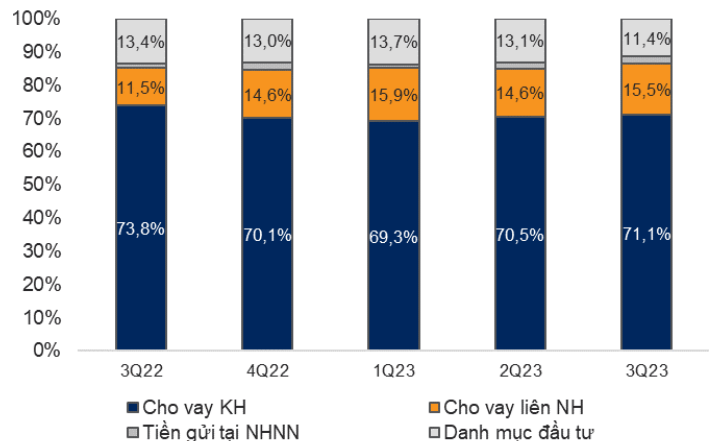
**Trong Q3/23, ROE trượt xếp vị trí thứ 2 trong ngành**

ROE của ACB đã giảm dần trong bốn quý gần đây, đạt 24,3% trong Q3/23. Sự sụt giảm này phản ánh những thách thức của toàn ngành như tăng trưởng tín dụng chậm, chi phí vốn cao và NPL cao. Tuy nhiên, ACB vẫn tiếp tục nằm trong top 2 NH có ROE cao nhất ngành, so với trung bình ngành là 16,0%. Điều này đặt ngân hàng vào vị thế hấp dẫn đối với các nhà đầu tư và tạo điều kiện thuận lợi cho kế hoạch mở rộng vốn trong giai đoạn phục hồi tín dụng dự kiến trong 2024.

**Hình 3: Phân tích những chỉ tiêu chính trong bảng cân đối kế toán của ACB**

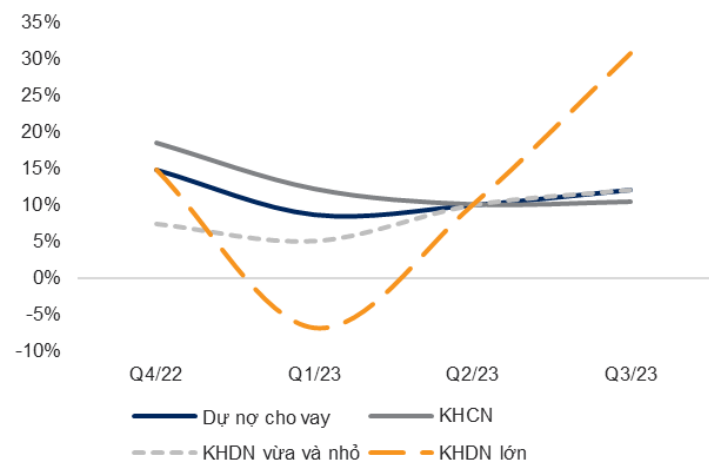
**Tài sản sinh lãi (IEA): Phân bổ nhiều hơn vào cho vay KH và cho vay liên ngân hàng**

- Cuối Q3/23, IEA của ACB tăng 7,2% so với đầu năm (tăng 3,6% so với quý trước), do sự gia tăng của cho vay liên ngân hàng (+14,2% so với đầu năm; +9,4% so với quý trước) và cho vay cho khách hàng (+8,7% so với đầu năm; +3,6% so với quý trước). ACB đã tăng tỷ lệ cho vay cho khách hàng và cho vay liên các ngân hàng lên thành 71,1% và 15,5% trong cơ cấu IEA. Trong khi đó, ngân hàng giảm danh mục đầu tư xuống 6,0% sv đầu năm (-10,0% sv quý trước), chiếm chỉ 11,4% cơ cấu IEA. Trong bối cảnh dư thừa thanh khoản, ACB đã lựa chọn chiến lược thận trọng, phân bổ nhiều hơn vào cho vay khách hàng và cho vay liên các ngân hàng thay vì danh mục đầu tư.
- Từ đầu năm, ACB đã tận dụng giá trái phiếu tăng do lãi suất giảm. Do đó, ngân hàng đã giảm trái phiếu chính phủ (G-bonds) 11,8% so với đầu năm (-9,5% so với quý trước). Ngoài ra, ACB cũng giảm trái phiếu của các tổ chức tín dụng (CI-bonds) xuống 28,0% so với đầu năm (-19,0% so với quý trước) trong Q3/23. Ngược lại, chứng chỉ tiền gửi tăng mạnh 32,1% so với đầu năm nhưng giảm 14,5% so với quý trước trong Q3/23.
- ACB nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp (CB) để giao dịch với giá trị 103 tỷ đồng trong Q3/23, lần đầu tiên kể từ năm 2017, chiếm 0,15% danh mục đầu tư.



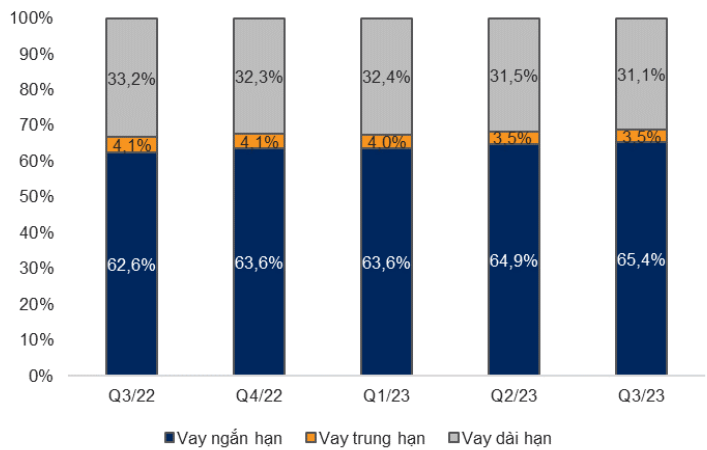
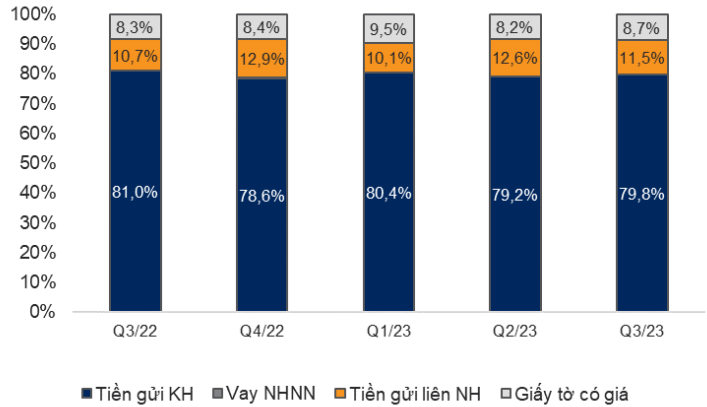
**Cơ cấu và tăng trưởng cho vay: Khách hàng doanh nghiệp lớn dẫn đầu**

- Dư nợ tín dụng của ACB tăng 8,8% từ đầu năm vào cuối Q3/23, so với 4,9% từ đầu năm vào cuối Q2/23. Mức tăng trưởng này chủ yếu đến từ 1) nhu cầu tín dụng của các KH doanh nghiệp lớn (+26,9% từ đầu năm; chiếm 7% tổng dư nợ) và 2) sự tăng trưởng ổn định của các doanh nghiệp vừa và nhỏ với 8,8% từ đầu năm (chiếm 29% tổng dư nợ).
- Trong khi đó, cho vay cá nhân tăng chậm với 7,1% từ đầu năm, tương đương với tăng trưởng tín dụng của ngành là 7%. Mặc dù có tỷ lệ lớn khách hàng cá nhân trong tổng dư nợ (81%), ACB đang tận dụng nhu cầu bổ sung vốn lưu động từ các doanh nghiệp lớn thay vì nhu cầu bán lẻ.



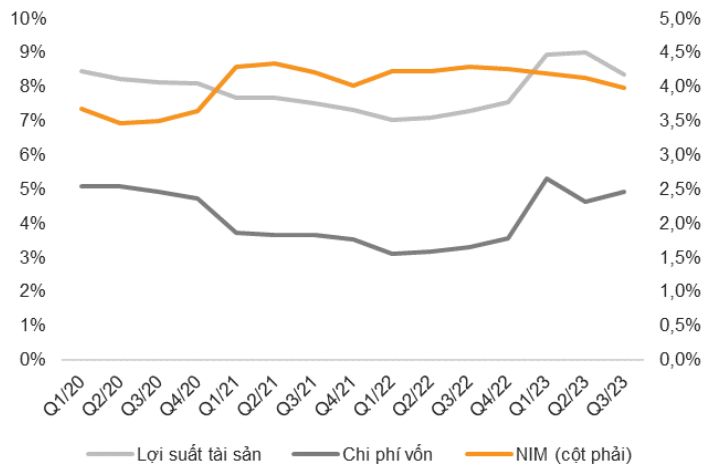
**Cơ cấu nợ trả lãi (IBL): Giấy tờ có giá thúc đẩy tăng trưởng**

- IBL của ACB tăng mạnh 6,1% từ đầu năm (+3,0% so với quý trước), nhờ giấy tờ có giá tăng (+10,3% từ đầu năm; +9,4% so với quý trước). Tiền gửi của khách hàng tăng nhẹ 7,6% sv đầu năm (+3,0% so với quý trước), chiếm 79,8% trong tổng cơ cấu IBL. Trong khi đó, ACB giảm tiền gửi liên ngân hàng 5,5% sv đầu năm (-7,0% so với quý trước). Trong Q3/23, ngân hàng hướng đến việc huy động nguồn vốn thông qua nguồn dài hạn.
- Tỷ lệ LDR tăng 80,4% quý thứ hai liên tiếp trong Q3/23 (Q2/23: 79,1%, Q1/23: 77,9%, ngưỡng quy định là 85,0%), do ACB áp dụng mức lãi suất gửi tiền tại quầy thấp nhất là 5,8% trong ngành trong Q3/23. Điều này cho thấy ACB sẽ cần huy động thêm tiền gửi trong bối cảnh áp lực tăng trưởng tín dụng kéo dài từ Ngân hàng Nhà nước (SBV).
- Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn giảm xuống 17,4% từ 19,2% trong Q2/23 (ngưỡng quy định là 30%), nhờ vào 1) nhu cầu cho vay trung và dài hạn thấp và 2) phân bổ ít hơn trong danh mục đầu tư trong khi huy động nhiều hơn từ giấy tờ có giá trong Q3/23.
- Trong Q3/23, tỷ lệ CASA của ACB là 20,5%, vẫn cao hơn trung bình ngành là 18%. Thực tế, đây là một điểm mạnh của ACB suốt nhiều năm qua, không chỉ là trong quý này. Chúng tôi tin rằng điều này đến từ chiến lược cho vay theo chuỗi giá trị dành cho các do ACB anh nghiệp vừa và nhỏ và hộ gia đình của.



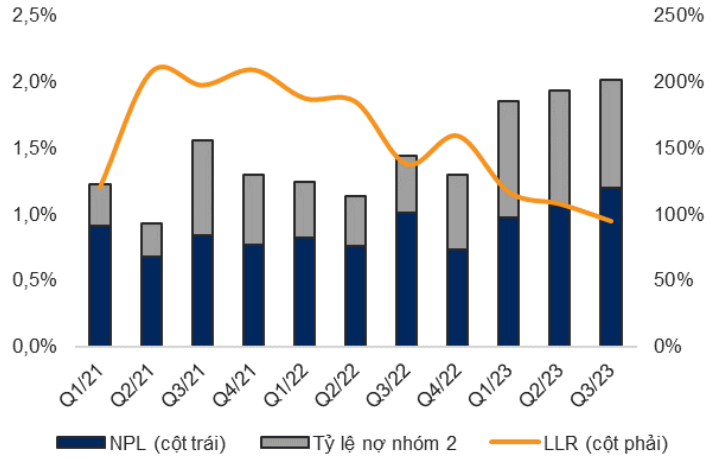
**Diễn biến NIM: Đà giảm vẫn duy trì**

- Trong Q3/23, NIM của ACB gia tăng đã sụt giảm, thu hẹp thêm 0,51 điểm % svck (Q2/23: -0,15 điểm %; Q1/23: -0,02 điểm % svck). Sự thu hẹp trong 3 quý liên tiếp là kết quả của 1) giảm lãi suất cho vay để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, 2) tăng tỷ lệ cho vay cho doanh nghiệp lớn (Q3/23: 7% tổng dư nợ so với Q2/23: 6% tổng dư nợ) để duy trì tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh nhu cầu vay cá nhân chưa phục hồi, và 3) giảm cho vay trung và dài hạn (tỷ lệ SFLR giảm xuống 17,4% trong Q3/23 từ 20,9% trong Q3/22) trong khi lãi suất cho vay dài hạn được kỳ vọng sẽ cao hơn so với lãi suất cho vay ngắn hạn.
- Tính theo quý, NIM giảm 0,15 điểm % so với quý trước, chủ yếu do chênh lệch lợi suất giảm 0,1 điểm % so với quý trước. Chi phí vốn (COF) giảm so với quý trước lần đầu tiên, nhờ vào việc môi trường lãi suất thấp. Tuy nhiên, do áp lực từ việc tăng dư nợ tín dụng, lợi suất tài sản giảm ít hơn chi phí vốn, dẫn đến chênh lệch lợi suất giảm so với quý trước. Ngoài ra, ACB cũng đặt mục tiêu giữ lợi suất tài sản thấp để hỗ trợ khách hàng và tránh nợ xấu.



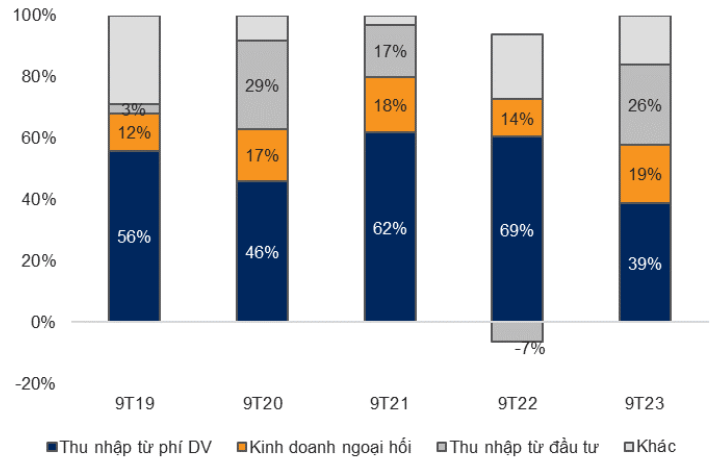
**Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm trong Q3/23**

- Trong Q3/23, nợ xấu của ACB tăng mạnh 77,4% sv đầu năm (+16,9% sv quý trước), trong đó nợ nhóm 2 tăng 56,0% sv đầu năm nhưng giảm nhẹ 3,1% sv quý trước.
- Chúng tôi ước tính kể từ Q1/23, tỷ lệ nợ xấu trong Q3/23 đã tăng mạnh 1,20% do khách hàng cá nhân chịu ảnh hưởng bởi nền kinh tế. Tỷ lệ nợ xấu cao hơn đã gây áp lực lên bộ đệm dự phòng, điều này dẫn đến tỷ lệ bao nợ xấu giảm xuống 94,6% trong Q3/23.
- Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ cho vay tiếp tục giảm xuống 0,81% trong Q3/23 (Q2/23: 0,87%, Q1/23: 0,88%), điều này phản ánh rằng tỷ lệ nợ xấu có thể sẽ đảo chiều trong những quý tới.



**Cơ cấu thu nhập ngoài lãi**

- Trong 9T23, thu nhập từ phí giảm 15% svck, chiếm 39% trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi, giảm từ mức 69% trong 9T22.
- Trong khi đó, thu nhập ngoại hối trở thành điểm sáng khi tăng 104% svck (chiếm 19% cơ cấu cơ cấu thu nhập ngoài lãi) nhờ 1) tỷ giá USD/VND tăng và 2) chênh lệch lãi suất giữa VN-Mỹ lớn.
- Hơn nữa, thu nhập đầu tư ghi nhận mức lãi ròng 1.481 tỷ đồng trong 9T23, so với mức lỗ 265 tỷ đồng trong 9T22, nhờ thoái vốn trái phiếu trong bối cảnh lãi suất giảm đáng kể trong 9T23 so với 9T22.



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

## Triển vọng giai đoạn 2023-24: Chất lượng tài sản ổn định

### Thu nhập ngoài lãi trở thành động lực tăng trưởng trong năm 2023

Trong năm 2023, chúng tôi dự phóng LN ròng của ACB sẽ tăng 15,9% nhờ 1) tăng trưởng thu nhập lãi tăng chậm hơn ở mức 6,1% svck (sv mức tăng 24,2% svck trong năm 2022) 2) thu nhập ngoài lãi tăng mạnh lên 45,4% svck (sv mức 13,8% svck trong 2022) và 3) chi phí dự phòng tăng gấp 3 lần từ năm 2022.

Tăng trưởng thu nhập từ lãi dự kiến đạt 6,1% svck trong năm 2023 và thấp hơn mức tăng trưởng 24,2% trong năm 2022. Nguyên nhân chủ yếu là do 1) NIM của năm 2023 giảm xuống 3,96% từ mức 4,26% trong năm 2022 và 2) tăng trưởng tín dụng giảm 12,9% sv đầu năm trong năm 2023 so với mức 14,3% sv đầu năm vào năm 2022. Tăng trưởng tín dụng giảm do nền kinh tế suy yếu và lãi suất cho vay cao vào năm 2023, điều này ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của nhóm cho vay bán lẻ và dẫn đến tỷ lệ nợ xấu cao. Vì vậy, ACB thận trọng trong việc giải ngân các khoản vay. NIM giảm do chi phí vốn cao, nguyên nhân chủ yếu đến từ 1) Lãi suất tiền gửi cao kéo dài, 2) CASA giảm trong khi lợi suất tài sản giảm 3) tỷ trọng các DN lớn ngày càng tăng, 4) áp lực tăng trưởng tín dụng và 5) chiến lược thận trọng khi tỷ lệ vốn trung hạn cho vay trung-dài hạn giảm xuống 17,4% trong Q3/23 từ mức 19,6% vào cuối năm 2022.

Dự phóng tăng trưởng thu nhập ngoài lãi năm 2023 của chúng tôi ở mức 45,4% svck, cao hơn đáng kể so với mức 13,8% svck trong năm 2022. Nguyên nhân chủ yếu là do 1) lãi suất giảm tạo điều kiện thoái vốn danh mục đầu tư (chủ yếu là trái phiếu G-bonds), và 2) biến động tỷ giá với chênh lệch lãi suất lớn giữa Việt Nam và Mỹ.

Chất lượng tài sản suy giảm, với tỷ lệ nợ xấu tăng (1,3%) và tỷ lệ nợ xấu bao phủ giảm (95%), nguyên nhân chủ yếu đến từ lãi suất cho vay cao từ cuối năm 2022 đến hết Q3/2023 trong bối cảnh nền kinh tế suy yếu. Tỷ lệ nợ xấu tăng cao buộc ngân hàng phải tăng chi phí dự phòng, khiến chi phí tín dụng tăng mạnh từ mức 0,02% trong năm 2022.

Hình 4: Thay đổi dự phóng (tỷ đồng)

	Dự phóng Cựu		Dự phóng mới		Thay đổi		Nhận xét
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	
Thu nhập lãi thuần (NII)	26.046	30.370	24.973	28.397	-4,1%	-6,5%	Chúng tôi giảm dự báo NIM lần lượt 0,22%/0,23% cho năm 2023 và 2024
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	5.135	6.042	7.645	8.478	48,9%	40,3%	Chúng tôi tăng dự báo Non-II bằng cách tăng lãi thuần từ giao dịch ngoại tệ và trái phiếu
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	31.181	36.412	32.618	36.875	4,6%	1,3%	
Chi phí HĐ	10.913	13.108	10.764	12.906	-1,4%	-1,5%	
LN trước dự phòng (PPOP)	20.268	23.304	21.854	23.969	7,8%	2,9%	
Chi phí dự phòng	816	914	2.012	1.287	146,4%	40,9%	Chúng tôi tăng dự báo trích lập bằng cách tăng chi phí tín dụng lần lượt là 0,27 điểm % và 0,08 điểm % trong năm tài chính 2023 và 2024
LNTT	19.451	22.390	19.842	22.681	2,0%	1,3%	
LN ròng	15.557	17.908	15.870	18.141	2,0%	1,3%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Tổng thu nhập hoạt động tăng chậm lại trong năm 2024 do thu nhập ngoài lãi tăng trưởng chậm

Trong năm 2024, tổng thu nhập hoạt động của ACB dự kiến tăng 13,1% svck, thấp hơn so với mức tăng trưởng 13,3% svck của năm 2023. Tổng thu nhập hoạt động của ACB tăng trưởng ổn định nhờ thu nhập lãi tăng mạnh, dự kiến

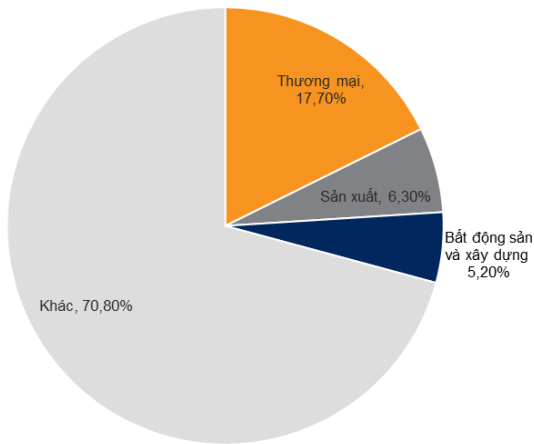
đạt 13,7% vào năm 2024. Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi kỳ vọng sẽ giảm xuống mức 10,9% trong năm 2024 do không còn lợi thế trong việc thoái vốn trái phiếu trong bối cảnh lãi suất thấp.

Thu nhập lãi của ACB dự báo tăng 13,7% svck trong năm 2024, cao hơn mức 6,1% svck của năm 2023, chiếm 77% tổng thu nhập hoạt động trong năm 2024. Nguyên nhân chủ yếu do NIM duy trì ở mức ổn định khoảng 3,95% và tăng trưởng tín dụng cải thiện ở mức 13,6% sv đầu năm (mức tăng 2023 là 12,9% sv đầu năm).

Mặc dù NIM dự kiến sẽ duy trì ở mức ổn định khoảng 3,95% trong năm 2024 nhưng vẫn cao hơn mức trung bình 5 năm là 3,8%, tuy nhiên mức tăng trưởng này không đáng kể so với các ngân hàng khác. Chi phí vốn kỳ vọng giảm tuy nhiên lợi suất tiền gửi dự kiến chịu áp lực tăng do tỷ lệ LDR cao ở mức 80% trong Q3/23, vượt mức trung bình ngành là 74%.

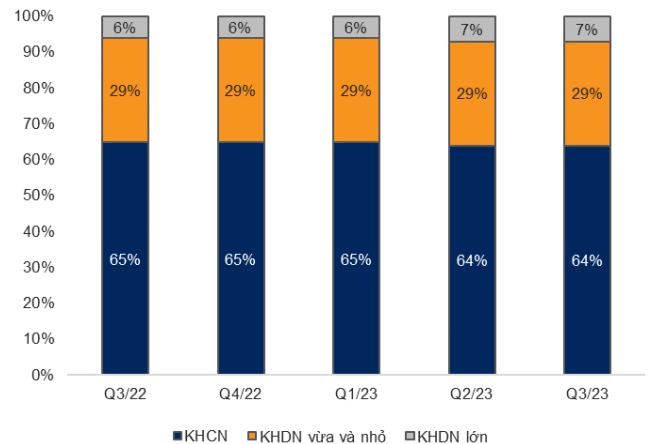
Năm 2024, môi trường lãi suất thấp và nền kinh tế toàn cầu phục hồi dự kiến sẽ thúc đẩy nhu cầu vốn cho hoạt động kinh doanh, đặc biệt là trong lĩnh vực Thương mại và Sản xuất (24% tổng dư nợ của ACB) và cho vay kinh doanh dành cho khách hàng bán lẻ. Ngoài ra, nhu cầu cho vay mua nhà (khoảng 30% dư nợ) có thể tăng trở lại vào cuối năm 2024. Dư nợ tín dụng của ACB được dự báo sẽ tăng 13,6% vào năm 2024, thấp hơn so với mức trung bình ngành là 14%.

**Hình 5: Lĩnh vực Thương mại và Sản xuất chiếm 24% tổng dư nợ**



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 6: Tỷ trọng khách hàng cá nhân tiếp tục giảm**



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

**LN ròng có xu hướng giảm tốc tương tự như tổng thu nhập hoạt động trong năm 2024**

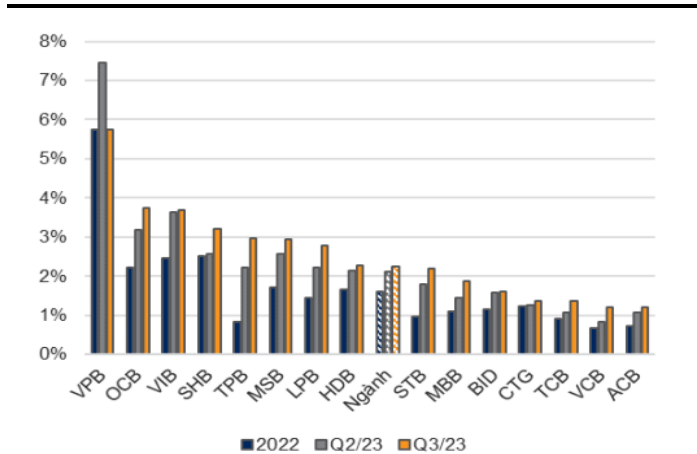
Chúng tôi dự phóng LN ròng của ACB sẽ tăng 14,3% svck vào năm 2024, giảm so với hai năm trước đó (2023: 15,9% svck, 2022: 42,5% svck). Nguyên nhân chủ yếu là do chi phí dự phòng giảm (-36,0% svck) vào năm 2024, nhờ chất lượng tài sản được cải thiện.

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của ACB sẽ cải thiện, điều này thể hiện qua tỷ lệ nợ xấu thấp hơn (2024: 0,95%, 2023: 1,27%) và tỷ lệ LLR cao hơn (2024: 110%, 2023: 95%). Chất lượng tài sản cải thiện là do khả năng trả nợ của khách hàng cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ được cải thiện trong bối

cảnh chi phí vay giảm và nền kinh tế phục hồi. Theo đó, chi phí tín dụng của ACB dự kiến sẽ giảm xuống 0,3% từ mức 0,4% trong năm 2023.

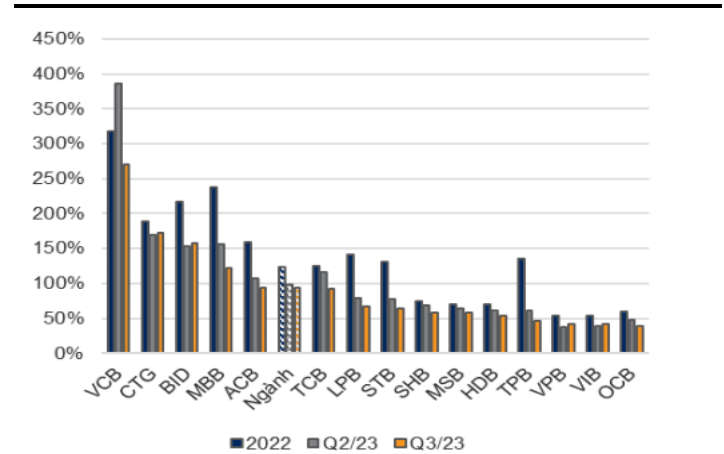
ACB được đánh giá là NH có chất lượng tài sản lành mạnh nhất tại VN. Chiến lược của ngân hàng tập trung vào quản lý rủi ro, chất lượng và tập dung cho vay mua nhà trên thị trường thứ cấp và khoản vay kinh doanh dành cho hộ gia đình và các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở nhiều lĩnh vực khác nhau, điều này dẫn đến tỷ lệ nợ xấu thấp nhất (1,2% tính đến cuối Q3/23) so với các ngân hàng cùng ngành. Ngoài ra, ACB duy trì tỷ lệ LLR cao hơn mức trung bình ngành, đạt 95% vào cuối Q3/23. Điều này kết hợp với chi phí tín dụng thấp ở mức 0,5% trong Q3/23 đã giúp ACB lợi thế giảm tải áp lực trích lập trong giai đoạn NIM phục hồi so với các ngân hàng khác trong ngành.

Hình 7: ACB ghi nhận tỷ lệ nợ xấu thấp nhất toàn ngành



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: ... và có tỷ lệ LLR cao hơn mức trung bình ngành



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

### Định giá vẫn còn hấp dẫn với kỳ vọng ROE duy trì ở mức cao

Chúng tôi kỳ vọng ROE của ACB sẽ có xu hướng giảm tốc tương tự như LN rộng, ước tính giảm xuống 23,5% svck vào năm 2024. Nguyên nhân ROE giảm là do chiến lược cho vay thận trọng giúp giảm thiểu rủi ro với lĩnh vực bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp. Tuy nhiên, ROE dự kiến vẫn thuộc top 3 trong ngành ngân hàng vào năm 2024, nhờ chất lượng tài sản lành mạnh.

Hiện tại, P/B trượt của ACB ở mức 1,35 lần, cao hơn mức trung bình ngành là 1,19 lần. Mức định giá cao này đến từ việc nhiều nhà đầu tư sẵn sàng trả cho mức ROE của ACB (24,3%) cao hơn so với mức trung bình ngành (20,5%). Mô hình kinh doanh bán lẻ ổn định của ACB, cùng với chiến lược kiểm soát chất lượng tài sản hiệu quả, góp phần vào mức định giá cao này.

Hướng tới năm 2024, với triển vọng ngành ngân hàng được cải thiện, bao gồm NIM cao hơn, tăng trưởng tín dụng tốt hơn và chi phí tín dụng thấp hơn, chúng tôi tin rằng P/B mục tiêu cho ACB sẽ là 1,55 lần, ngang bằng với mức trung bình ngành 5 năm.



## Định giá: Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 28.300đ/cp

Chúng tôi kết hợp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau là 50% để đưa ra giá mục tiêu là 28.300 đồng/cp. Trong các năm tiếp theo, chúng tôi điều chỉnh chi phí VCSH do giảm lãi suất phi rủi ro xuống 2,7% (so với lãi suất trước đó là 3%) và giảm phần bù rủi ro xuống 9,6% do những thay đổi của nền kinh tế. P/B mục tiêu được tính dựa trên P/B trung bình 5 năm của ngành ngân hàng.

Hình 9: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	28.498	14.249
Hệ số P/B (1,55 lần cho năm 2023)	50%	28.104	14.052
Giá mục tiêu (đ/cp)			28.301
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			<b>28.300</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Định giá thu nhập thặng dư

Giá định chính	2023	2024	2025	2026	2027	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Phần bù rủi ro	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%
ROE (%)	24,6%	22,8%	21,2%	18,3%	16,9%	
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Giá trị sổ sách cuối kì	70.425	88.566	109.558	131.616	155.943	
<b>(tỷ VND)</b>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	58.439					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	28.663					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	23.587					
Giá trị vốn chủ sở hữu	110.689					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	3.884					
<b>Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)</b>	<b>28.498</b>					

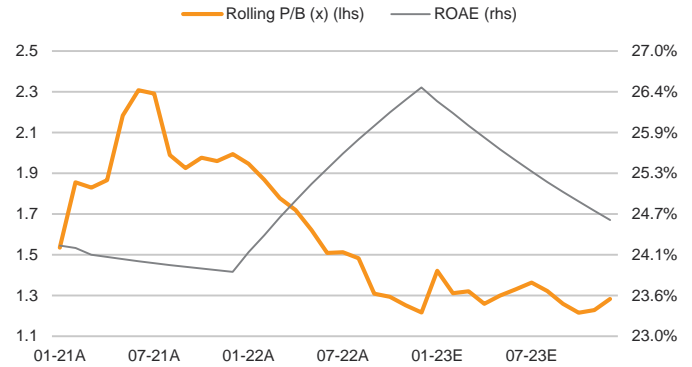
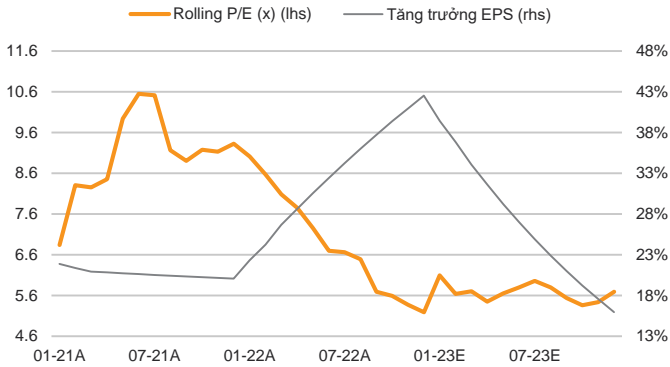
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: So sánh với các ngân hàng VN (dữ liệu ngày 21/12/2023)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	NIM		NPL		Vốn hóa Tỷ đô	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm %	ROA (%)		ROE (%)	
		2023	2024	2023	2024		2023	2024	2023	2024		2023	2024		
Vietcombank	VCB VN	3,1%	3,2%	0,8%	0,9%	19	2,9	2,4	14,2	12,3	14,1%	1,7%	1,9%	22,0%	21,4%
VietinBank	CTG VN	3,0%	2,9%	1,7%	1,9%	6	1,0	0,9	7,0	6,1	18,9%	1,0%	1,1%	15,9%	16,1%
NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB VN	5,6%	5,5%	5,6%	4,2%	6	1,1	1,0	12,7	8,9	36,1%	1,4%	1,8%	9,8%	11,7%
Techcombank	TCB VN	4,2%	4,8%	1,4%	1,2%	4	0,8	0,7	5,8	4,3	26,5%	2,5%	3,0%	15,5%	17,7%
NHTMCP Quân đội	MBB VN	5,4%	5,4%	1,9%	1,6%	4	1,0	0,9	4,7	4,3	15,0%	2,6%	2,4%	24,2%	21,9%
<b>NHTMCP Á Châu</b>	<b>ACB VN</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,0</b>	<b>15,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,5%</b>	<b>24,6%</b>	<b>22,8%</b>
NHTMCP HDBank	HDB VN	5,0%	5,0%	1,8%	1,6%	2	1,3	1,0	6,0	5,0	20,0%	2,1%	2,2%	23,4%	23,9%
NHTMCP Quốc tế VIB	VIB VN	4,8%	4,9%	3,3%	3,0%	2	1,2	1,0	5,3	4,4	19,6%	2,5%	2,6%	25,9%	25,2%
NHTMCP TPBank	TPB VN	3,6%	3,8%	3,2%	2,7%	2	1,1	1,0	6,7	6,5	13,2%	1,5%	1,6%	15,8%	15,7%
NHTMCP LPBank	LPB VN	3,2%	3,4%	3,0%	2,7%	2	1,2	1,0	8,0	7,2	23,2%	1,2%	1,4%	15,1%	15,6%
<b>Average</b>		<b>4,2%</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,1%</b>		<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>7,6</b>	<b>6,4</b>	<b>12,4%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,0%</b>	<b>19,2%</b>	<b>19,2%</b>

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>24.973</b>	<b>28.397</b>	<b>33.037</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>7.645</b>	<b>8.478</b>	<b>9.807</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>32.618</b>	<b>36.875</b>	<b>42.845</b>
Tổng chi phí hoạt động	(10.764)	(12.906)	(15.424)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>21.854</b>	<b>23.969</b>	<b>27.421</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(2.012)</b>	<b>(1.287)</b>	<b>(1.174)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>19.842</b>	<b>22.681</b>	<b>26.246</b>
Thuế	(3.972)	(4.540)	(5.254)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>15.870</b>	<b>18.141</b>	<b>20.992</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>15.870</b>	<b>18.141</b>	<b>20.992</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>467.157</b>	<b>530.601</b>	<b>611.662</b>
Cho vay các ngân hàng khác	98.867	113.697	130.752
<b>Tổng cho vay</b>	<b>566.024</b>	<b>644.298</b>	<b>742.414</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	88.223	101.524	116.834
Các tài sản sinh lãi khác	16.509	19.811	23.773
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>670.756</b>	<b>765.633</b>	<b>883.021</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(6.230)</b>	<b>(6.263)</b>	<b>(6.915)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>461.526</b>	<b>525.026</b>	<b>605.538</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>664.526</b>	<b>759.370</b>	<b>876.105</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	8.842	9.240	9.655
Tổng đầu tư	338	354	370
Các tài sản khác	14.462	15.112	15.793
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>23.642</b>	<b>24.706</b>	<b>25.817</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>688.168</b>	<b>784.076</b>	<b>901.923</b>
Nợ khách hàng	476.046	561.734	657.229
Dư nợ tín dụng	45.190	46.094	47.016
Tài sản nợ chịu lãi	521.236	607.828	704.245
Tiền gửi	506	506	506
Tổng tiền gửi	521.742	608.334	704.751
Các khoản nợ lãi suất khác	71.296	74.861	78.604
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>593.038</b>	<b>683.195</b>	<b>783.355</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	24.705	12.315	9.010
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>24.705</b>	<b>12.315</b>	<b>9.010</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>617.743</b>	<b>695.510</b>	<b>792.365</b>
Vốn điều lệ và	38.841	38.841	38.841
Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	22.092	40.233	61.225
Các quỹ thuộc VCSH	9.220	9.220	9.220
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>70.425</b>	<b>88.566</b>	<b>109.558</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>70.425</b>	<b>88.566</b>	<b>109.558</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>688.168</b>	<b>784.076</b>	<b>901.923</b>

	12-23E	12-24E	12-25E
<b>Chi số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	15,0%	18,0%	17,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	12,9%	13,6%	15,3%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	6,1%	13,7%	16,3%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	27,2%	9,7%	14,4%
Tăng trưởng LN ròng	15,9%	14,3%	15,7%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	13,5%	14,3%	15,4%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	4.086	4.671	5.405
BVPS (VND)	18.132	22.802	28.207
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	15,9%	14,3%	15,7%

**Các chỉ số chính**

	12-23E	12-24E	12-25E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,0%	4,0%	4,0%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(33,0%)	(35,0%)	(36,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,3%	0,9%	0,9%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,3%	1,0%	0,9%
LN/ TB cho vay	0,5%	0,3%	0,2%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	14,7%	16,0%	17,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	89,6%	87,3%	86,9%
<b>Biên lợi và độ đàn hồi</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,0%	7,2%	7,3%
Chi phí cho các quỹ	4,5%	3,7%	3,7%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,9%	3,9%	3,9%
ROAE	24,6%	22,8%	21,2%

Nguồn: VND RESEARCH

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

**Khuyến nghị cổ phiếu** Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

**Khuyến nghị ngành** Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

---

### Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

### Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: [chien.vominh@vndirect.com.vn](mailto:chien.vominh@vndirect.com.vn)

### Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên phân tích

Email: [hung.vumanh3@vndirect.com.vn](mailto:hung.vumanh3@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>