

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

Duy trì phong độ về chất lượng tài sản

12/06/2025

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

Kỳ vọng tín dụng tăng trưởng bền vững trong các tháng tới

KBSV duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng 17% cho năm 2025 nhờ (1) chiến lược đa dạng hoá danh mục; (2) định hướng hỗ trợ và thúc đẩy doanh nghiệp tư nhân theo NB 68 mới đây; (3) thị trường BĐS miền Nam – thị trường chính của ACB, sẽ hồi phục khi nguồn cung dự kiến tăng trong các quý tới.

NIM hồi phục nhẹ sau khi giảm mạnh trong quý 1, nhưng sẽ vẫn chịu nhiều áp lực trong những quý còn lại của năm

Mặc dù ban lãnh đạo chia sẻ NIM đã tăng trở lại trong tháng 4, KBSV cho rằng xu hướng hồi phục nhẹ so với quý 1 sẽ tiếp tục diễn ra nhưng NIM cả năm 2025 chịu áp lực tương đối lớn từ phía đầu ra do các ngân hàng ưu tiên tăng trưởng. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng NIM của ACB từ 3.5% xuống 3.47% trong năm 2025, sau đó NIM sẽ hồi phục nhẹ trong năm 2026 lên mức 3.53%.

Giữ vững phong độ về chất lượng tài sản

Chúng tôi đánh giá cao chất lượng nợ của ACB nhờ chiến lược cho vay thận trọng, cho vay lĩnh vực rủi ro cao như BĐS (bao gồm phát triển dự án và vay mua nhà) chỉ chiếm 21% tổng dư nợ với tỷ lệ nợ xấu của nhóm này là 2%. Bên cạnh đó, chi phí trích lập dự kiến sẽ giảm trong các tháng tới nhờ đẩy mạnh quá trình tố tụng và thu hồi nợ trong bối cảnh thanh khoản thị trường BĐS tốt hơn.

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 28,800 VNĐ/CP

ACB đang đi ngang ở vùng P/B 1.3x phản ánh sự thiếu vắng tạm thời động lực tăng trưởng mạnh trong ngắn hạn. Tuy nhiên, đánh giá triển vọng dài hạn của ngân hàng, đây là cơ hội tốt để NĐT mua cổ phiếu với giá hợp lý. Khuyến nghị MUA cổ phiếu ACB với tiềm năng tăng giá 36% so với giá đóng cửa ngày 11/06/2025.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	28,800VNĐ
Tăng/giảm (%)	36%
Giá hiện tại (11/06/2025)	VND 21,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 26,532
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	216.2/8.3

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%)

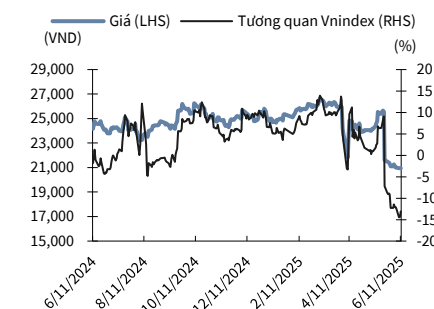
Biến động giá cổ phiếu

(%)	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	32,430	38,542
LN trước CF DPRSTD (tỷ VNĐ)	21,872	22,612	26,322	30,844
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	16,045	16,790	18,894	22,037
EPS (đồng/cổ phiếu)	4,131	3,759	3,742	4,364
Tăng trưởng EPS (%YoY)	2	-9	1	17
PER (x)	6.1	6.7	6.7	5.7
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	18,269	18,685	19,290	22,273
PBR (x)	1.37	1.34	1.30	1.12
ROE (%)	24.8	21.7	20.9	21.0
Tỷ suất cổ tức (%)	2.40	2.40	2.40	2.40

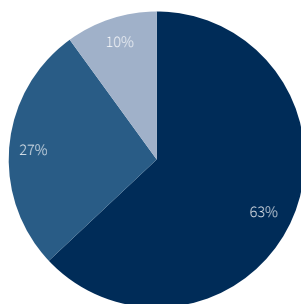
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc tín dụng 2024

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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.

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tín dụng bền vững với tệp khách hàng chất lượng. Kỳ vọng tăng trưởng duy trì mức 16-18% trong giai đoạn 2025-2027 nhờ đa dạng hoá danh mục cho vay, mở rộng dư địa tăng trưởng cho nhóm KHDN lớn.

NIM năm 2025 vẫn chịu áp lực suy giảm cùng với xu hướng chung toàn ngành, nhưng kỳ vọng sẽ hồi phục trong năm sau.

Khẩu vị rủi ro an toàn, chất lượng tài sản dẫn đầu ngành. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng được kiểm soát tốt nhờ danh mục cho vay chất lượng cao, duy trì trong khoảng 1.2-1.4%.

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](#)

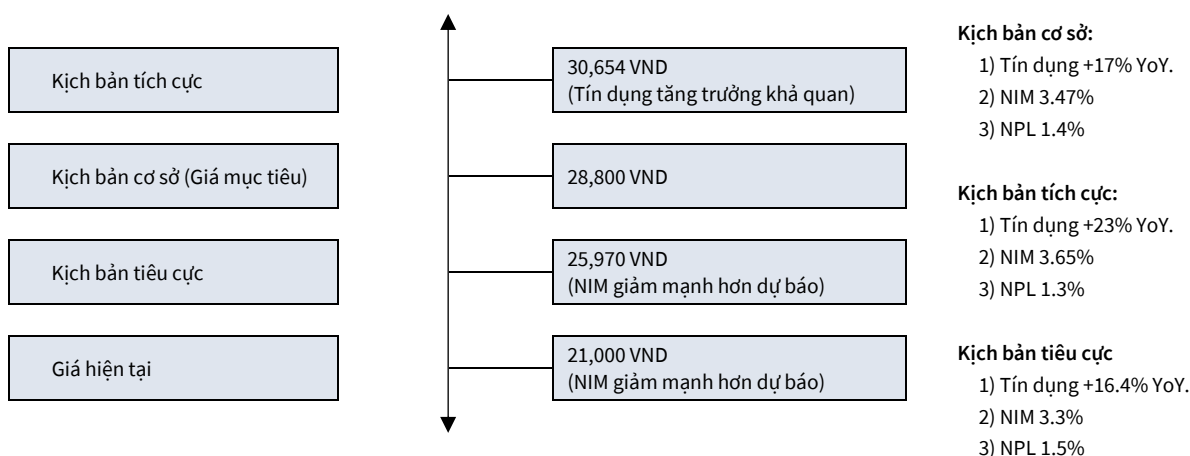
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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 (NII)	32,430	38,542	-1%	-2%	34,435	39,532	-8%	-6%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	26,322	30,844	-1%	-2%	27,242	31,145	-5%	-4%
LNST ngân hàng mẹ	18,894	22,037	-1%	-2%	19,689	22,988	-6%	-7%

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

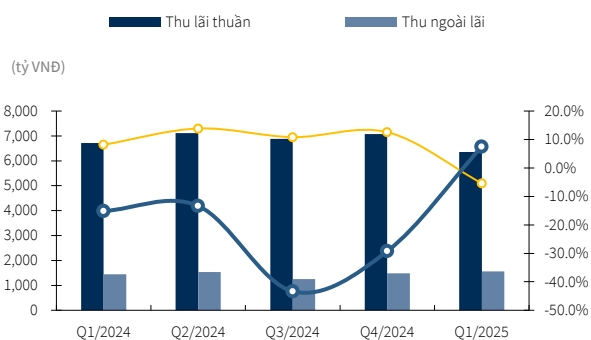
KQKD quý 1 thấp hơn kỳ vọng

Tăng trưởng tín dụng đạt 3.1% trong quý thấp điểm đầu năm, cùng với sự suy giảm mạnh của NIM đã ảnh hưởng đến nguồn thu từ lãi. KQKD quý 1 thấp hơn dự báo, tổng thu nhập hoạt động (TOI) giảm 7.5% so với cùng kỳ, trong đó nguồn thu chính – thu lãi thuần giảm 10% YoY. Bù lại, ACB vẫn duy trì cơ cấu thu ngoài lãi chất lượng với đóng góp chính cho sự tăng trưởng đến từ thu nhập phí, hoạt động kinh doanh ngoại hối, kinh doanh vàng. Điểm tích cực là trong quý này là mặc dù chất lượng tài sản toàn ngành suy giảm, ACB vẫn duy trì phong độ về chất lượng nợ với tỷ lệ nợ xấu gần như đi ngang.

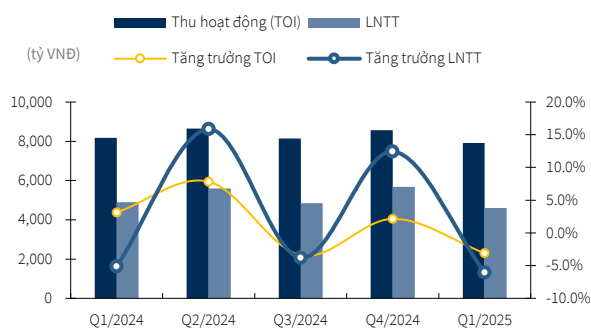
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2024	Q4/2024	Q1/2025	+/-%YoY	+/-%QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	6,722	7,080	6,359	-5.4%	-10.2%	Thu nhập lãi thuần giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước do tăng trưởng tín dụng chậm lại trong quý đầu năm, trong khi NIM suy giảm mạnh cũng ảnh hưởng tiêu cực đến thu nhập lãi của ngân hàng.
Thu nhập ngoài lãi	1,447	1,478	1,556	7.5%	5.3%	Thu nhập ngoài lãi đạt mức tăng trưởng chung 7.5% YoY, nhưng có sự phân hoá tương đối lớn giữa các nguồn thu: - Thu từ phí (NFI) tăng trưởng 17% YoY được dẫn dắt bởi sự tăng trưởng đột biến từ mảng thẻ (+157% YoY, giá tăng tỷ trọng từ 31% lên 55% trong 1Q2025); trong khi mảng banca vẫn ghi nhận sự sụt giảm tương đối mạnh (-32% YoY). - Tăng trưởng 104% YoY từ hoạt động ngoại hối và vàng bù đắp cho sự sụt giảm từ hoạt động đầu tư chứng khoán - Lãi từ hoạt động khác ghi nhận 182 tỷ, gấp gần 3 lần so với cùng kỳ khả năng do hoạt động xử lý nợ tích cực hơn do thị trường BĐS hồi phục tốt hơn - trái với diễn biến ảm đạm của năm trước.
Tổng thu nhập hoạt động	8,168	8,558	7,915	-3.1%	-7.5%	
Chi phí hoạt động	(2,764)	(2,739)	(2,692)	-2.6%	-1.7%	Chi phí hoạt động cải thiện nhẹ nhưng tỷ lệ CIR tăng lên 34% do TOI giảm nhiều hơn.
CIR	33.8%	32.0%	34.0%	17bps	6.3%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(512)	(148)	(626)	22.2%	324.0%	Chi phí dự phòng tăng mạnh so với mức thấp trong quý trước (hoàn nhập), nhưng ở mức thông thường so với cùng kỳ năm trước.
LNTT	4,892	5,671	4,597	-6.0%	-18.9%	
LNST	3,905	4,545	3,678	-5.8%	-19.1%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	3.8%	19.1%	3.1%			Tín dụng trong quý 1 tăng trưởng chậm lại ở tất cả các nhóm khách hàng, trong đó cho vay SME gần như đi ngang. Ngoài ra, do sự hồi phục không đồng đều của thị trường BĐS, miền Nam - thị trường tập trung của ACB - hồi phục chậm hơn thị trường miền Bắc.
Tăng trưởng huy động (YTD)	1.0%	20.2%	2.0%			
NIM	3.90%	3.58%	3.46%	-44bps	-12bps	NIM giảm mạnh trong quý 1 chủ yếu do lợi suất sinh lời giảm trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất, trong khi chi phí huy vốn tăng nhẹ do tỷ lệ CASA giảm.
NPL	1.45%	1.49%	1.48%	+2bps	-1bps	Chất lượng tài sản được duy trì ổn định khi tỷ lệ nợ xấu đi ngang so với quý trước. Xét theo nhóm nợ, nợ nhóm 2-4 ghi nhận mức tăng 2 chữ số, chủ yếu do ảnh hưởng từ CIC.

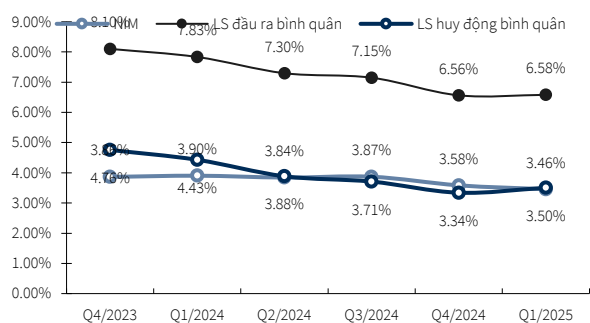
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

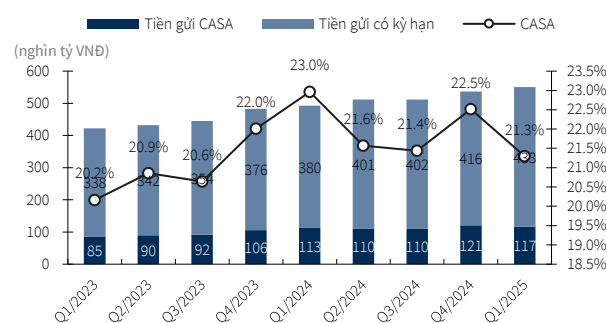
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT

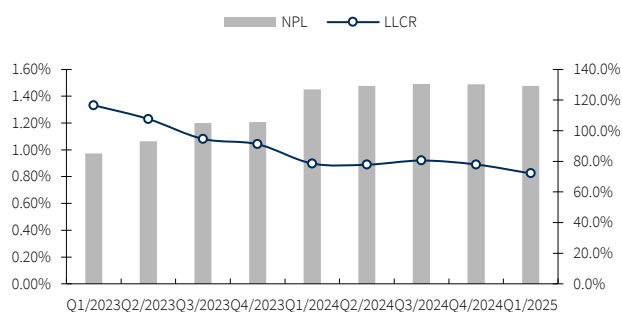
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý

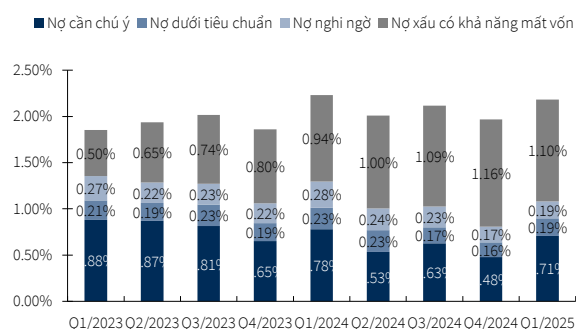
Nguồn: ACB, KBSV

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

Kỳ vọng tín dụng tăng trưởng bền vững trong các tháng tới

Tín dụng tăng trưởng chậm trong quý 1 thấp điểm không phải là điều bất thường đối với các NHTM chiến lược cho vay bán lẻ. Chúng tôi kỳ vọng, tín dụng của ACB sẽ quay trở lại đà tăng bền vững trong các tháng tới trong bối cảnh ngân hàng đa dạng hoá danh mục cho vay để tận dụng tối đa điều kiện thị trường trong từng giai đoạn:

- Theo phân khúc khách hàng: dự báo cho vay nhóm doanh nghiệp lớn (MMLC) vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt 2 chữ số do tỷ trọng phân khúc này trong cơ cấu tín dụng vẫn tương đối thấp (~10%) nên ACB có nhiều dư địa để mở rộng. Trong khi, nhu cầu từ nhóm khách hàng cá nhân (chiếm hơn 60%) được kỳ vọng sẽ hồi phục tốt hơn trong nửa sau của năm 2025 và 2026, đồng pha với đà hồi phục của nền kinh tế và thị trường bất động sản. Cho vay nhóm Khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) có thể sẽ hồi phục chậm hơn do nhạy cảm với những biến động của kinh tế chung.
- Đối với hoạt động cho vay theo lĩnh vực, như đã đề cập trong báo cáo các kỳ trước, ACB hiện nay đang mở rộng tín dụng cho lĩnh vực BĐS KCN (1-1.5% dư nợ). Tuy nhiên theo chia sẻ từ phía ngân hàng, khách hàng cho vay chủ yếu là đối tác từ Nhật Bản, Hàn Quốc và có một phần nhỏ Trung Quốc. Do vậy tác động tiêu cực từ chính sách thuế quan bất định dự kiến sẽ không ảnh hưởng quá nhiều đến hoạt động cho vay của ACB. Ngoài ra, cho vay doanh nghiệp XNK và FDI cũng chiếm tỷ trọng nhỏ (5%) với thị trường chính chủ yếu là khu vực ngoài Mỹ cũng sẽ giúp ngân hàng hạn chế ảnh hưởng trực tiếp từ việc Mỹ đánh thuế đối ứng.

KBSV duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng 17% cho năm 2025 nhờ (1) chiến lược đa dạng hoá danh mục; (2) định hướng hỗ trợ và thúc đẩy doanh nghiệp tư nhân theo NĐ 68 mới đây; (3) thị trường BĐS miền Nam – thị trường chính của ACB, sẽ hồi phục khi nguồn cung dự kiến tăng trong các quý tới.

NIM hồi phục nhẹ sau khi giảm mạnh trong quý 1, nhưng sẽ vẫn chịu nhiều áp lực trong những quý còn lại của năm

Chúng tôi kỳ vọng tác động từ những yếu tố gây suy giảm NIM sẽ hạn chế và được kiểm soát tốt hơn kể từ quý 2. Dù vậy, triển vọng NIM cho cả năm 2025 vẫn sẽ chịu áp lực:

- Lợi suất sinh lời (IEA) cải thiện khó cải thiện ngay do định hướng chính sách sẽ duy trì lãi suất cho vay ở mặt bằng thấp để hỗ trợ nền kinh tế, trong khi mức độ cạnh tranh lãi suất cho vay giữa các ngân hàng vẫn đang diễn ra gay gắt.
- Kỳ vọng nhiều hơn về mức độ cải thiện chi phí đầu vào nhờ (1) CASA tăng trở lại do tăng tỷ trọng nhóm KHDN, (2) LSHĐ hiện tại duy trì ở mức thấp ổn định khi các ngân hàng vẫn đang được NHNN hỗ trợ thanh khoản.

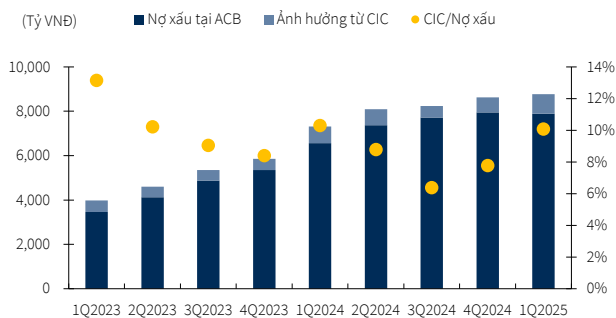
Mặc dù ban lãnh đạo chia sẻ NIM đã tăng trở lại trong tháng 4, KBSV cho rằng xu hướng hồi phục nhẹ so với quý 1 sẽ tiếp tục diễn ra nhưng NIM cả năm 2025 chịu áp lực tương đối lớn từ phía đầu ra do các ngân hàng ưu tiên tăng trưởng. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng NIM của ACB từ 3.5% xuống 3.47% trong năm 2025, sau đó NIM sẽ hồi phục nhẹ trong năm 2026 lên mức 3.53%.

Giữ vững phong độ về chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu phân bổ đồng đều giữa các nhóm khách hàng, NPL của khách hàng bán lẻ là 1.58% trong khi nhóm KHDN là 1.48% - tăng nhẹ so với quý trước do ảnh hưởng từ CIC. Tỷ trọng nợ xấu ảnh hưởng do CIC đã tăng trở lại trong 2 quý trở lại đây về mức 10%, giống với giai đoạn chất lượng tài sản toàn ngành đi xuống trong năm trước. Điều này cũng phù hợp với diễn biến gia tăng nợ xấu ở hầu hết các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi, cho thấy chất lượng tài sản toàn ngành đang có những rủi ro tiềm ẩn. Dù vậy, chúng tôi vẫn đánh giá cao

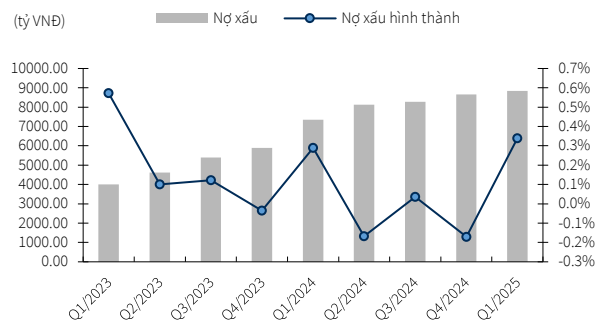
chất lượng nợ của ACB nhờ chiến lược cho vay thận trọng, cho vay lĩnh vực rủi ro cao như BĐS (bao gồm phát triển dự án và vay mua nhà) chỉ chiếm 21% tổng dư nợ với tỷ lệ nợ xấu của nhóm này là 2%. Bên cạnh đó, chi phí trích lập dự kiến sẽ giảm trong các tháng tới nhờ đẩy mạnh quá trình tố tụng và thu hồi nợ trong bối cảnh thanh khoản thị trường BĐS tốt hơn.

Biểu đồ 8. Ảnh hưởng từ CIC lên nợ xấu



Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 9. Nợ xấu và nợ xấu hình thành



Nguồn: ACB, KBSV

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	27,795	32,430	16.7%	38,542	18.8%	Giữ nguyên dự phóng tăng trưởng tín dụng 17% trong năm 2025 và 16% trong năm 2026. Tuy nhiên việc điều chỉnh kỳ vọng về NIM khiến dự phóng NII giảm nhẹ.
Thu ngoài lãi (NOII)	5,720	6,857	19.9%	7,357	7.3%	Kết quả thực hiện trong quý 1 phù hợp với mức dự phóng trước đó của chúng tôi. Thu phí từ mảng banca có thể sẽ hồi phục nhẹ nhưng tỷ trọng đóng góp hiện tại đã giảm so với trước.
Tổng thu nhập hoạt động	33,515	39,287	17.2%	45,898	16.8%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	22,612	26,322	16.4%	30,844	17.2%	
Chi phí trích lập dự phòng	(1,606)	(2,704)	68.4%	(3,298)	21.9%	Mặc dù chi phí dự phòng dự kiến cải thiện trong thời gian tới, chúng tôi giữ nguyên dự phóng cũ với quan điểm thận trọng trong trường hợp chính sách thuế quan ảnh hưởng tiêu cực hơn kỳ vọng lên tổng thể nền kinh tế.
Lợi nhuận trước thuế	21,006	23,618	12.4%	27,546	16.6%	
NIM	3.58%	3.47%	-12bps	3.53%	6bps	Hạ dự phóng NIM do thiếu động lực mở rộng trong ngắn hạn. Kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay và nhu cầu từ nhóm KHCN cải thiện hỗ trợ cho sự phục hồi của NIM trong năm sau.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.56%	6.58%	1bps	6.77%	19bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.34%	3.47%	13bps	3.60%	14bps	
CIR	32.5%	33.0%	47bps	32.8%	-20bps	
NPL	1.49%	1.40%	-9bps	1.35%	-5bps	Không thay đổi so với dự phóng cũ.
Tổng tài sản	864,006	1,045,293	21.0%	1,190,120	13.9%	
Vốn chủ sở hữu	83,462	97,400	16.7%	112,462	15.5%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 28,800 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.

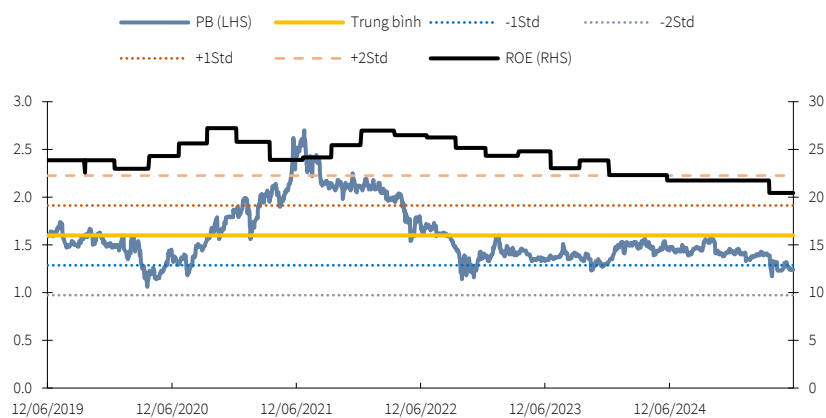
(1) Phương Pháp định giá P/B

Chúng tôi điều chỉnh P/B 2025 mục tiêu ở mức 1.4x do những thách thức với triển vọng tăng trưởng trong ngắn hạn.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Ngoài việc điều chỉnh dự phóng về NIM, chúng tôi điều chỉnh phần bù rủi ro thị trường lên mức 8.35% trong kỳ báo cáo này khiến lợi suất yêu cầu tăng lên, giá mục tiêu điều chỉnh giảm nhẹ.

Khuyến nghị MUA cổ phiếu ACB với giá mục tiêu 28,800 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 36% so với giá đóng cửa ngày 11/06/2025.

Bảng 11. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của ACB

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 12. Cổ phiếu ACB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	18,894	22,037	25,511
Lợi nhuận thặng dư	7,193	6,270	7,240
Chi phí vốn (re)	14.02%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	21,345		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	129,672		
Giá trị cổ phiếu ACB	29,031		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 13. 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	29,031	50%	14,420
P/B	28,480	50%	14,516
Giá mục tiêu			28,800

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	32,430	38,542	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	61,496	73,887	Chứng khoán kinh doanh	1,131	7,177	3,881	6,021	6,763
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	17,165	27,387	(23,108)	(29,066)	(35,345)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt 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	1,020,807	1,162,376
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	990	863	624	823	884	Tài sản cố định và tài sản khác	14,163	15,631	16,233	21,571	25,195
Tổng thu nhập hoạt động	28,790	32,747	33,515	39,287	45,898	Tổng tài sản	607,875	718,795	864,006	1,045,293	1,190,120
Chi phí hoạt động	(11,605)	(10,874)	(10,903)	(12,965)	(15,055)	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	26,322	30,844	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	(71)	(1,804)	(1,606)	(2,704)	(3,298)	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	1,456	Các khoản nợ khác	22,772	23,060	22,014	29,771	34,163
Chi phí khác	(121)	(334)	(642)	(533)	(573)	Tổng nợ phải trả	549,437	647,839	780,544	947,893	1,077,658
Tổng lợi nhuận trước thuế	17,114	20,068	21,006	23,618	27,546	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)	(4,724)	(5,509)	Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272	272	272
LNST	13,688	16,045	16,790	18,894	22,037	Lợi nhuận chưa phân phối	15,172	20,286	23,734	31,846	46,908
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	13,688	16,045	16,790	18,894	22,037	Vốn chủ sở hữu	58,439	70,956	83,462	97,400	112,462

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	26.5%	24.8%	21.7%	20.9%	21.0%	EPS cơ bản	4,053	4,131	3,759	3,742	4,364
ROA	2.4%	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,303	18,269	18,685	19,290	22,273
ROE trước dự phòng	26.6%	27.0%	23.4%	23.3%	23.5%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,968	17,897	18,195	18,701	21,474
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%	3.5%	PER	6.2	6.1	6.7	6.7	5.7
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.4	1.4	1.3	1.3	1.1
LDR thuần	99.9%	101.0%	108.1%	90.0%	92.0%	ROE	26.5%	24.8%	21.7%	20.9%	21.0%
CIR	40.3%	33.2%	32.5%	33.0%	32.8%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	11.0%	11.2%	12.8%	>13%	>13%
Tăng trưởng tổng tài sản	15.2%	18.2%	20.2%	21.0%	13.9%	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%	16.4%	17.2%	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%	12.5%	16.6%	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%	-0.4%	16.6%	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%	3.2%	15.5%						

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

quannd@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 & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@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

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, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

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