

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

Vùng định giá mới cho triển vọng dài hạn

03/09/2025

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

Tăng trưởng khả quan so với quý trước

Tăng trưởng tín dụng 6T2025 đạt 9.1% YTD – thấp hơn mức 9.9% toàn ngành nhưng tăng trưởng bền vững và có sự hồi phục mạnh mẽ hơn trong quý 2 (tăng thêm 6%). Chất lượng tài sản cải thiện tương đối khi tỷ lệ NPL giảm 22bps QoQ, giúp xoa dịu áp lực trích lập dự phòng cho ngân hàng (-21% YoY). Nhờ vậy, LNTT của ngân hàng tăng 8.8% YoY trong quý 2, lũy kế 6 tháng đạt 10,690 tỷ đồng – hoàn thành 45% kế hoạch mà chúng tôi dự phóng.

Duy trì dự phóng về tăng trưởng tín dụng cả năm có thể đạt 17% trong năm 2025

ACB có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng là 17% - ngang với mức dự phóng của toàn ngành và phù hợp với chiến lược ưu tiên tăng trưởng bền vững. MMLC tiếp tục gia tăng tỷ trọng đóng góp vào cơ cấu tín dụng – hiện đã tăng từ 7% lên 11% từ đầu năm 2024 đến nay; hai nhóm phân khúc KH còn lại có sự hồi phục tốt hơn khi tăng trưởng kinh tế cả năm 2025 khả quan và thị trường BĐS miền Nam đang bắt kịp miền Bắc với loạt dự án mở bán mới trong quý 3 và quý 4.

NIM dự kiến sẽ ổn định hơn nhờ lãi suất cho vay đã tạo đáy

NIM đã bắt đầu hạ nhiệt trong 2 tháng cuối quý 2 do lãi suất cho vay giảm chậm lại. Chúng tôi kỳ vọng càng về cuối năm NIM của ACB sẽ có thêm dư địa để cải thiện về mức dự phóng điều chỉnh của chúng tôi là 3.32%.

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 32,500 VNĐ/CP

ACB đã có nhịp tăng giá hơn 30% cùng với nhịp tăng mạnh của VNIndex. Chúng tôi nâng mức P/B mục tiêu cho năm 2025 lên mức 1.6x để phản ánh kỳ vọng về vùng định giá mới của thị trường cho cổ phiếu ngành ngân hàng nói chung và ACB nói riêng. Khuyến nghị MUA cổ phiếu ACB với giá mục tiêu mới 32,500 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 18% so với giá đóng cửa ngày 03/09/2025.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	32,500
Tăng/giảm (%)	18%
Giá hiện tại (03/09/2025)	VND 27,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 30,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	142.8/5.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	87.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	403.5/15.4
Sở hữu nước ngoài (%)	30.0%
Cổ đông lớn	Sather Gate Investments Limited (4.99%)

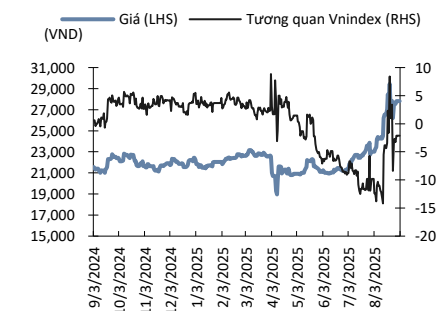
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	20.9	30.8	23.0	28.9
Tương đối	8.4	6.0	-5.5	-2.1

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	24,960	27,795	31,058	38,572
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	21,872	22,612	26,037	30,716
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	16,045	16,790	18,940	22,155
EPS (đồng/cổ phiếu)	4,131	3,759	3,687	4,313
Tăng trưởng EPS (%YoY)	2%	-9%	-2%	17%
PER (x)	6.7	7.4	7.5	6.4
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	18,269	18,685	18,961	21,899
PBR (x)	1.52	1.49	1.47	1.27
ROE (%)	24.8%	21.7%	20.9%	21.1%
Tỷ suất cổ tức (%)	2.16%	2.16%	2.16%	3.60%

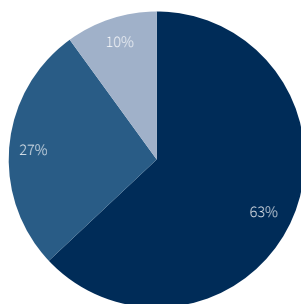
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu 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

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 có dấu hiệu cải thiện, kỳ vọng duy trì xu hướng đi ngang trong phần còn lại năm 2025 nhờ lãi suất cho vay giảm chậm lại, cùng với việc tối ưu cơ cấu danh mục cho vay.

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)	31,728	37,235	-4%	0%	29,937	34,334	6%	8%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	25,851	29,963	-1%	0%	23,727	27,080	9%	11%
LNST ngân hàng mẹ	18,526	21,336	0%	1%	17,745	20,766	4%	3%

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

Kịch bản tích cực	36,654 VND (Tín dụng tăng trưởng khả quan)	Kịch bản cơ sở: 1) Tín dụng +17% YoY. 2) NIM 3.32% 3) NPL 1.25% Kịch bản tích cực: 1) Tín dụng +23% YoY. 2) NIM 3.45% 3) NPL 1.2% Kịch bản tiêu cực: 1) Tín dụng +16.4% YoY. 2) NIM 3.1% 3) NPL 1.5%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	32,500 VND	
Kịch bản tiêu cực	27,970 VND (NIM giảm mạnh hơn dự báo)	
Giá hiện tại	27,800 VND	

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tăng trưởng khả quan so với quý trước

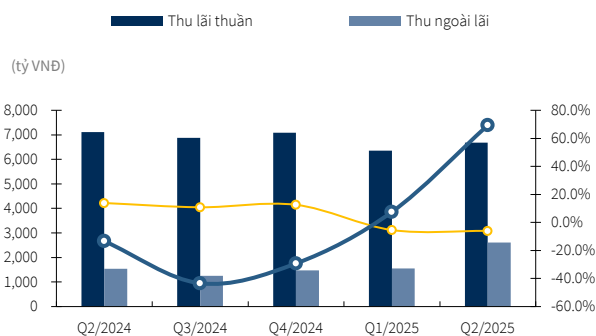
ACB ghi nhận kết quả kinh doanh quý 2 tương đối khả quan sau nhịp chậm lại trong quý 1. Tăng trưởng tín dụng 6T2025 đạt 9.1% YTD – thấp hơn mức 9.9% toàn ngành nhưng tăng trưởng bền vững và có sự hồi phục mạnh mẽ hơn trong quý 2 (tăng thêm 6%). Chất lượng tài sản cải thiện tương đối khi tỷ lệ NPL giảm 22bps QoQ, giúp xoa dịu áp lực trích lập dự phòng cho ngân hàng (-21% YoY). Nhờ vậy, LNTT của ngân hàng tăng 8.8% YoY trong quý 2, lũy kế 6 tháng đạt 10,690 tỷ đồng – hoàn thành 45% kế hoạch mà chúng tôi dự phóng.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q2/2024	Q1/2025	Q2/2025	%YoY	%QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	7,112	6,359	6,684	-6.0%	5.1%	Thu nhập lãi thuần giảm nhẹ do (1) phân khúc bán lẻ chưa hồi phục mạnh mẽ (2) NIM vẫn chịu áp lực suy giảm.
Thu nhập ngoài lãi	1,541	1,556	2,609	69.3%	67.7%	Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ấn tượng trong quý 2 (+69% YoY) chủ yếu được thúc đẩy từ hoạt động thu hồi nợ và tận dụng điều kiện thị trường trong hoạt động đầu tư trái phiếu và ngoại hối: - Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng đạt 670 tỷ đồng trong Q2- tăng mạnh 57% so với cùng kỳ và +41% so với quý trước. - Hoạt động đầu tư chứng khoán (trái phiếu) lãi 483 tỷ trong khi quý 2/2024 lỗ 55 tỷ đồng. - Thu hồi nợ xấu tăng mạnh, gấp 2.8 lần YoY - Tuy nhiên, thu nhập từ hoạt động dịch vụ giảm 33% YoY, có thể do những thay đổi chính sách thuế cùng với môi trường kinh tế khó khăn ảnh hưởng đến hành vi của phân khúc SMEs.
Tổng thu nhập hoạt động	8,652	7,915	9,293	7.4%	17.4%	
Chi phí hoạt động	(2,466)	(2,692)	(2,736)	11.0%	1.6%	Chi phí hoạt động tăng 11% YoY nhưng đi ngang so với quý trước, chủ yếu do chi phí nhân viên tăng lên.
CIR	28.5%	34.0%	29.4%	94bps	-13.4%	CIR trong quý 2 có sự cải thiện so với quý liền trước và vẫn kiểm soát dưới mức 30%.
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(588)	(626)	(463)	-21.3%	-26.0%	Chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt cùng với sự hồi phục tích cực từ mảng thu hồi nợ xấu giúp ACB giảm bớt áp lực trích lập dự phòng.
LNTT	5,598	4,597	6,093	8.8%	32.6%	
LNST	4,469	3,678	4,881	9.2%	32.7%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	12.8%	3.1%	9.1%			Tăng trưởng chậm hơn tốc độ tăng trung bình ngành do nhu cầu tín dụng phía Nam chậm hơn trong khi tiêu dùng bán lẻ chưa hồi phục mạnh mẽ. Mặc dù vậy, tín dụng có sự cải thiện hơn trong quý 2, được dẫn dắt nhờ sự tăng trưởng trên 10% YTD của nhóm KHDN.
Tăng trưởng huy động (YTD)	7.7%	2.0%	7.0%			
NIM	3.84%	3.46%	3.23%	-60bps	-22bps	Áp lực suy giảm NIM vẫn hiện hữu trong quý 2 như chúng tôi dự báo, NIM giảm 22bps so với quý trước. Dù vậy, NIM theo quý đã có xu hướng tăng nhẹ, cùng với diễn biến khả quan hơn của chi phí vốn.
NPL	1.48%	1.48%	1.26%	-21bps	-22bps	Nợ xấu giảm 10% QoQ, nợ nhóm 2 cũng ghi nhận giảm mạnh gần 30% QoQ. Nợ xấu giảm ở cả 2 phân khúc: KHCN còn 1.4% (giảm 0.1% so với 2024), KHDN còn 1.05% (giảm 0.48%), giảm ở cả SMEs và khách hàng lớn.

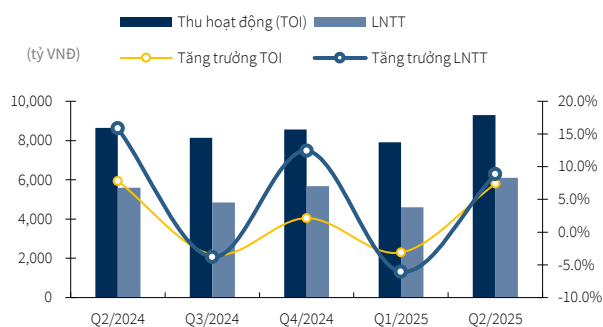
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



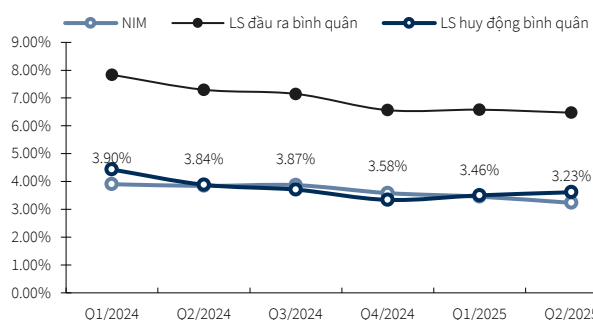
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



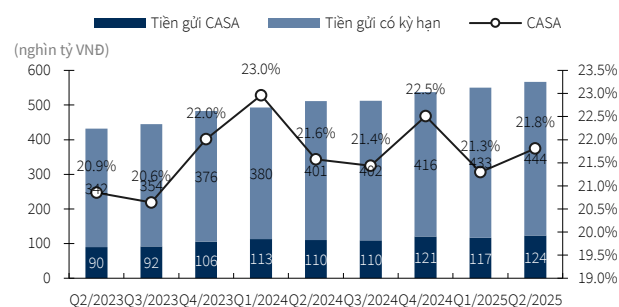
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



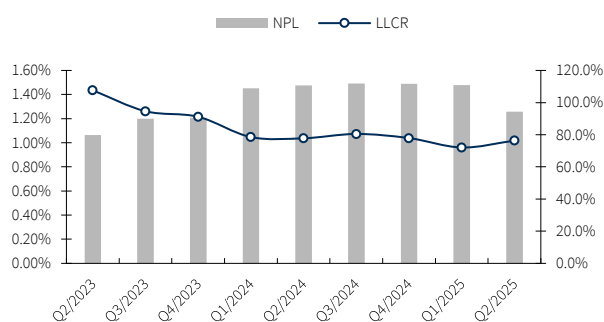
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



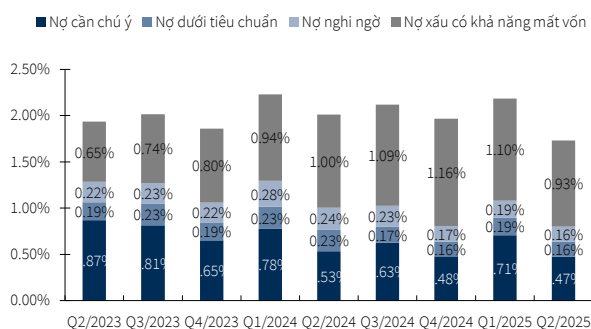
Nguồn: ACB, KBSV

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

Duy trì dự phóng về tăng trưởng tín dụng cả năm có thể đạt 17% trong năm 2025

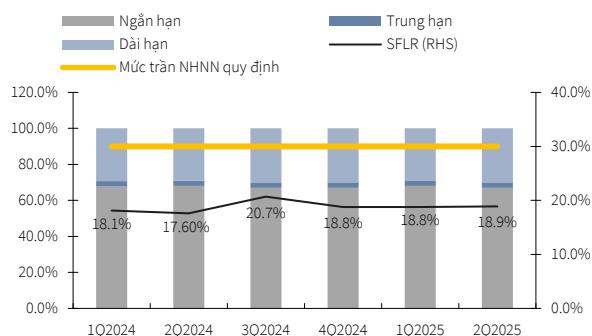
Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2025 của ACB đạt 9.1% YTD – thấp hơn mức 9.9% của toàn ngành nhưng phù hợp với chiến lược tăng trưởng bền vững và ưu tiên chất lượng của ngân hàng. Tăng trưởng ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn (MMLC) như chúng tôi đã dự báo kỳ trước, tiếp tục là động lực chính, tăng 25.1% so với đầu năm – YTD và 16% so với quý trước – QoQ. Nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) và KHCN tăng trưởng chậm hơn nhưng cũng đã có mức cải thiện tốt hơn trong quý 2, lần lượt tăng 7.7% và 5.6% YoY; 5.6% và 4% QoQ.

Cho 2 quý còn lại của năm, ACB có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng là 17% - ngang với mức dự phóng của toàn ngành và phù hợp với chiến lược ưu tiên tăng trưởng bền vững. Đây cũng là chiến lược khiến ACB luôn là cổ phiếu mà chúng tôi yêu thích do chúng tôi đánh giá cao chất lượng tài sản của ngân hàng. Động lực tăng trưởng đến từ các phân khúc như (1) MMLC tiếp tục gia tăng tỷ trọng đóng góp vào cơ cấu tín dụng – hiện đã tăng từ 7% lên 11% từ đầu năm 2024 đến nay; (2) hai nhóm phân khúc KH còn lại có sự hồi phục tốt hơn khi tăng trưởng kinh tế cả năm 2025 khả quan và thị trường BĐS miền Nam đang bắt kịp miền Bắc với loạt dự án mở bán mới trong quý 3 và quý 4.

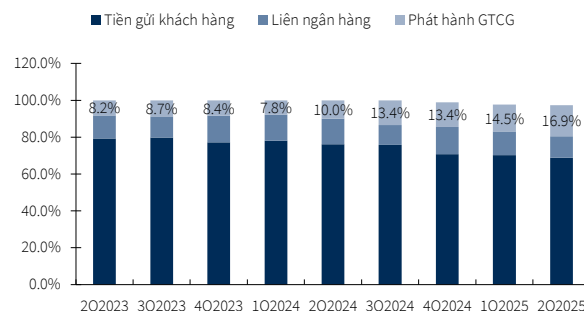
NIM dự kiến sẽ ổn định hơn nhờ lãi suất cho vay đã tạo đáy

Theo chia sẻ của ban lãnh đạo ngân hàng, áp lực suy giảm của NIM đã bắt đầu hạ nhiệt trong 2 tháng cuối quý 2 do lãi suất cho vay giảm chậm lại. Mặc dù NIM quý 2/2025 giảm 22bps QoQ về 3.23%, song chúng tôi kỳ vọng càng về cuối năm NIM của ACB sẽ có thêm dư địa để cải thiện về mức dự phóng điều chỉnh của chúng tôi là 3.32%:

- Lợi suất sinh lời (IEA) đã giảm dần từ đầu năm 2024 đến nay do (1) ACB là một trong số ít ngân hàng tư nhân giảm lãi suất sớm để hỗ trợ khách hàng; (2) thời gian ưu đãi lãi suất cũng dài hơn các ngân hàng khác (ví dụ hỗ trợ cho vay mua nhà cố định lãi suất 5-5.5% trong 5 năm đầu thay vì chỉ ưu đãi 6-12 tháng như thông thường). Do vậy, nhiều khả năng IEA của ngân hàng cũng sẽ hồi phục chậm hơn. Tuy nhiên, lãi suất cho vay hiện tại đã ngưng giảm, dự kiến sẽ đi ngang từ nay đến cuối năm. Điều này sẽ hạn chế ảnh hưởng tiêu cực lên NIM của ngân hàng. Ngoài ra, IEA còn có thể cải thiện nhờ việc ngân hàng gia tăng cơ cấu cho vay trung dài hạn khi tỷ lệ SFL còn thấp (biểu đồ 8); tăng tín dụng tiêu dùng và nhà ở dự án.
- Chi phí vốn (CoF) tăng nhẹ do cấu trúc huy động của ngân hàng thay đổi với sự tăng trưởng mạnh mẽ từ nguồn phát hành giấy tờ có giá (GTCG) – chi phí thường cao hơn huy động tiền gửi nhưng kỳ hạn dài nên bảo đảm tính ổn định về vốn tốt hơn. Chúng tôi cho rằng việc thay đổi cơ cấu huy động là hợp lý trong bối cảnh lãi suất huy động thấp khiến HĐ ở thị trường 1 chậm lại; nguồn vốn GTCG cũng giúp ACB có thêm dư địa để cho vay dài hạn, hỗ trợ NIM trong thời gian tới và đồng thời cũng sẽ giúp ngân hàng quản trị vốn tốt trong trường hợp mặt bằng lãi suất toàn thị trường tăng trở lại.

Biểu đồ 8. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn

Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu huy động vốn

Nguồn: ACB, KBSV

Chất lượng tài sản cải thiện tốt cùng với sự hồi phục của nền kinh tế

Tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát tương đối tốt trong 2 quý đầu năm và đang có xu hướng cải thiện tích cực nhờ (1) kinh tế hồi phục giúp chất lượng tài sản toàn ngành cải thiện, nợ xấu đã tạo đỉnh; (2) Luật TCTD sửa đổi khi luật hóa NQ42 đã và đang mang lại những tác động tích cực đến hoạt động xử lý nợ của các TCTD. BLD ngân hàng đánh giá việc luật hóa NQ42 giúp ACB có thể đẩy nhanh xử lý khoản vay nhỏ, rút ngắn thời gian thu hồi nợ xấu, giảm áp lực trích lập dự phòng và cải thiện lợi nhuận. Ngoài ra, khi luật chính thức có hiệu lực từ tháng 10 tới đây cũng sẽ giúp khách hàng nâng cao ý thức thực hiện đúng nghĩa vụ nợ, giảm bớt áp lực lên chất lượng tài sản của ngân hàng. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng sẽ tiếp tục cải thiện trong 6 tháng cuối năm, NPL dự phóng cho cả năm 2025 là 1.25%. Chiến lược ưu tiên chất lượng hơn tăng trưởng mạnh sẽ giúp ACB tiếp tục nằm trong nhóm NH có quản trị nợ xấu tốt nhất ngành.

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)	35,508	39,769	12.0%	47,555	19.6%	Giữ nguyên dự phóng tăng trưởng tín dụng 17% trong năm 2025 và 16% trong năm 2026, đồng thời không thay đổi kỳ vọng về NIM.
Thu ngoài lãi (NOII)	11,482	13,523	17.8%	15,787	16.7%	Tăng dự phóng thu nhập từ hoạt động ngoại hối, kinh doanh chứng khoán và thu từ nợ xấu trong bối cảnh thuận lợi. Giảm dự phóng thu hoạt động dịch vụ do chúng tôi nhận thấy những áp lực hồi phục trong ngắn hạn.
Tổng thu nhập hoạt động	46,990	53,292	13.4%	63,342	18.9%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	31,621	35,440	12.1%	42,249	19.2%	
Chi phí trích lập dự phòng	(4,082)	(4,222)	3.4%	(4,720)	11.8%	Giảm so với dự phóng cũ với kỳ vọng chất lượng tài sản toàn ngành cải thiện.
Lợi nhuận trước thuế	27,538	31,218	13.4%	37,530	20.2%	
NIM	4.21%	3.98%	-23bps	4.13%	15bps	Hạ dự phóng NIM dù áp lực đã suy giảm nhưng khó phục hồi mạnh mẽ trong ngắn hạn do lãi suất cho vay chưa tăng ngay. NIM đang có dấu hiệu cải thiện trong 2 tháng cuối quý 2.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.12%	7.16%	5bps	7.27%	11bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.28%	3.53%	25bps	3.38%	-15bps	
CIR	32.7%	33.5%	79bps	33.3%	-20bps	
NPL	1.12%	1.20%	8bps	1.25%	5bps	Hạ 5bps so với dự phóng cũ khi chất lượng tài sản toàn ngành đã có dấu hiệu cải thiện tương đối tích cực
Tổng tài sản	978,799	1,181,907	21%	1,366,183	16%	
Vốn chủ sở hữu	147,940	170,342	15%	187,221	10%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 32,500 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.

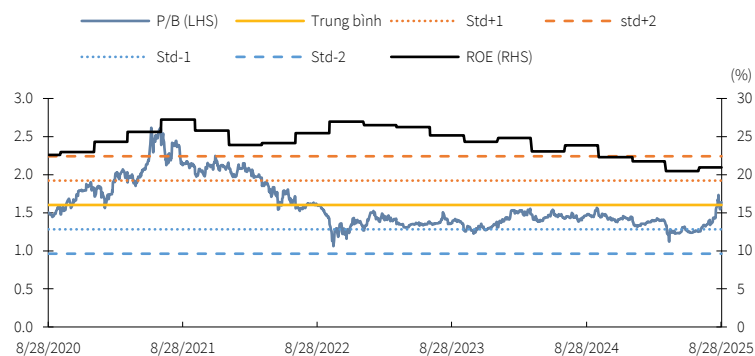
(1) Phương Pháp định giá P/B

ACB đã có nhịp tăng giá hơn 30% cùng với nhịp tăng mạnh của VNIndex trong 3 tháng trở lại đây. Chúng tôi nâng mức P/B mục tiêu cho năm 2025 lên mức 1.6x để phản ánh kỳ vọng về vùng định giá mới của thị trường cho cổ phiếu ngành ngân hàng nói chung và ACB nói riêng.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Mặc dù thay đổi dự phóng về một số nguồn thu ngoài lãi và chi phí dự phóng, song mức điều chỉnh bù trừ lẫn nhau nên mức tăng trưởng lợi nhuận của ACB theo mô hình của chúng tôi gần như giống với dự phóng cũ.

Khuyến nghị MUA cổ phiếu ACB với giá mục tiêu mới 32,500 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 18% so với giá đóng cửa ngày 03/09/2025.

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	18,940	22,155	25,387
Lợi nhuận thặng dư	7,936	7,324	8,228
Chi phí vốn (re)	13.19%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	32,726		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	146,573		
Giá trị cổ phiếu ACB	32,815		

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	32,815	50%	16,407
P/B	32,233	50%	16,116
Giá mục tiêu			32,500

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	31,058	38,572	Cho vay khách hàng	408,857	482,235	573,947	673,194	780,194
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	40,699	52,347	50,903	60,124	73,918	Chứng khoán kinh doanh	1,131	7,177	3,881	6,728	7,557
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	3,443	3,787	Tài sản có sinh lời	590,241	701,817	848,958	1,021,528	1,163,194
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	990	863	624	1,448	772	Tài sản cố định và tài sản khác	14,163	15,631	16,233	21,021	24,455
Tổng thu nhập hoạt động	28,790	32,747	33,515	38,861	45,709	Tổng tài sản	607,875	718,795	864,006	1,045,612	1,190,174
Chi phí hoạt động	(11,605)	(10,874)	(10,903)	(12,824)	(14,992)	Tiền gửi của khách hàng	413,953	482,703	537,305	754,892	856,638
LN thuần trước CF DPRSTD	17,185	21,872	22,612	26,037	30,716	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)	(2,362)	(3,023)	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	2,386	1,272	Các khoản nợ khác	22,772	23,060	22,014	30,096	34,193
Chi phí khác	(121)	(334)	(642)	(938)	(500)	Tổng nợ phải trả	549,437	647,839	780,544	948,218	1,077,688
Tổng lợi nhuận trước thuế	17,114	20,068	21,006	23,676	27,694	Vốn điều lệ	33,774	38,841	44,667	51,367	51,367
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(3,426)	(4,023)	(4,216)	(4,735)	(5,539)	Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272	272	272
LNST	13,688	16,045	16,790	18,940	22,155	Lợi nhuận chưa phân phối	15,172	20,286	23,734	30,966	46,058
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	13,688	16,045	16,790	18,940	22,155	Vốn chủ sở hữu	58,439	70,956	83,462	97,394	112,486

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%	21.1%	EPS cơ bản	4,053	4,131	3,759	3,687	4,313
ROA	2.4%	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,303	18,269	18,685	18,961	21,899
ROE trước dự phòng	26.6%	27.0%	23.4%	23.0%	23.4%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,968	17,897	18,195	18,408	21,184
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%	3.3%	3.5%	PER	6.9	6.7	7.4	7.5	6.4
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.6	1.5	1.5	1.5	1.3
LDR thuần	99.9%	101.0%	108.1%	90.0%	92.0%	ROE	26.5%	24.8%	21.7%	20.9%	21.1%
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%	13.8%	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%	1.3%	1.4%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRSTD	12.1%	27.3%	3.4%	15.1%	18.0%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	193.1%	82.7%	62.2%	73.1%	74.4%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	42.5%	17.2%	4.6%	12.8%	17.0%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.3%	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%
Tăng trưởng EPS	14.0%	1.9%	-9.0%	-1.9%	17.0%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	109.1%	53.7%	47.1%	46.9%	49.0%
Tăng trưởng BVPS	4.1%	5.6%	2.3%	1.5%	15.5%						

Nguồn: KBSV ước tính

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.