

# Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

## Nâng hạn mức tín dụng cho năm 2024

13/09/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh  
[linhpp@kbsec.com.vn](mailto:linhpp@kbsec.com.vn)

**Hoàn thành hơn 80% hạn mức tín dụng với tăng trưởng bền vững giúp ACB được NHNN cấp thêm hạn mức tín dụng**

Vừa qua, NHNN cũng đã đưa ra thông báo điều chỉnh hạn mức tín dụng cho các ngân hàng đã hoàn thành 80% chỉ tiêu tín dụng. Theo dự phóng của chúng tôi, hạn mức tín dụng sau khi được cấp mới của ACB khoảng 18.5% (tăng 2.5% so với mức 16% được cấp đầu năm). KBSV đánh giá với chiến lược ưu tiên tăng trưởng tín dụng trong năm 2024, ACB sẽ hoàn thành tổng hạn mức được cấp trong năm nay.

**NIM kỳ vọng hồi phục trong nửa cuối năm**

Lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) theo quý bắt đầu giảm chậm hơn quý trước do chúng tôi quan sát tăng trưởng tín dụng tại ACB được phân bổ đều trong các tháng, thay vì tập trung vào cuối quý như một số ngân hàng khác. Trong khi đó, Chi phí vốn (CoF) vẫn đang phản ánh khoản tiền gửi với lãi suất thấp. Chúng tôi giữ dự phóng NIM của ngân hàng ở mức 3.96%

**Nợ xấu ảnh hưởng do đặc thù của ngân hàng cho vay bán lẻ nhưng nhìn chung chất lượng tài sản vẫn nằm top đầu**

Mặc dù chất lượng tài sản có sự suy giảm nhẹ xong đã có những tín hiệu tích cực hơn khi nợ xấu mới hình thành tăng chậm lại, tác động CIC suy yếu dần. ACB kỳ vọng NPL sẽ được kiểm soát dưới mức 1.5% khi (1) diễn biến kinh tế chung tích cực hơn trong 2H2024, (2) khẩu vị rủi ro của ngân hàng tương đối an toàn.

**Định giá - Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 30,900 VNĐ/Cp**

Sau khi điều chỉnh kỳ vọng tăng về tín dụng, giảm ở một số nguồn thu khác, chúng tôi chỉ điều chỉnh nhẹ giá mục tiêu của ACB lên 30,900 VNĐ/cp. Khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 26% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2024.

## MUA Duy trì

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 30,900</b>
Tăng/giảm (%)	26.4%
Giá hiện tại (12/09/2024)	VND 24,450
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 29,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	108.5/4.4

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	79.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	170.7/6.8
Sở hữu nước ngoài (%)	30.0%
Cổ đông lớn	4.99%
Sather Gate Investments Limited	

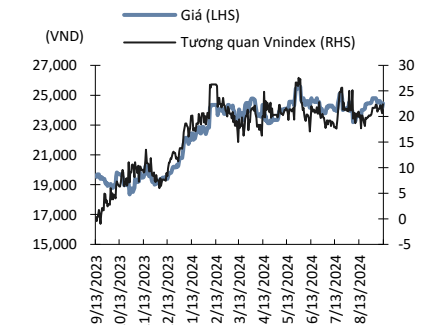
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	3.6	-1.4	1.7	24.7
Tương đối	1.5	2.1	2.8	23.2

### Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	23,534	24,960	29,823	35,265
LN trước CF DPRRD (tỷ VND)	17,185	21,872	24,740	29,593
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	13,688	16,045	17,889	21,509
EPS (đồng/cổ phiếu)	4,053	4,131	4,606	5,538
Tăng trưởng EPS (%YoY)	14%	2%	11%	20%
PER (x)	10.9	10.7	9.6	7.9
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,303	18,269	21,778	25,820
PBR (x)	2.54	2.41	2.02	1.70
ROE (%)	26.5%	24.8%	23.0%	23.3%

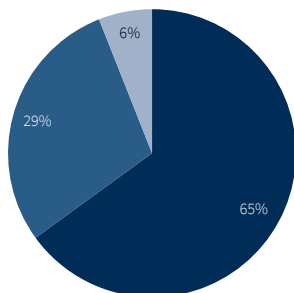
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

### Cơ cấu tín dụng năm 2023

■ 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 718 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

**Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của ACB từ 17-20% trong giai đoạn 2024-2026**  
**NIM ở mức cao nhờ chiến lược cho vay bán lẻ**  
**Khẩu vị rủi ro an toàn, chất lượng tài sản dẫn đầu ngành**

### Chú thích

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)  
 Chi tiết ở phần dưới của báo cáo  
 Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

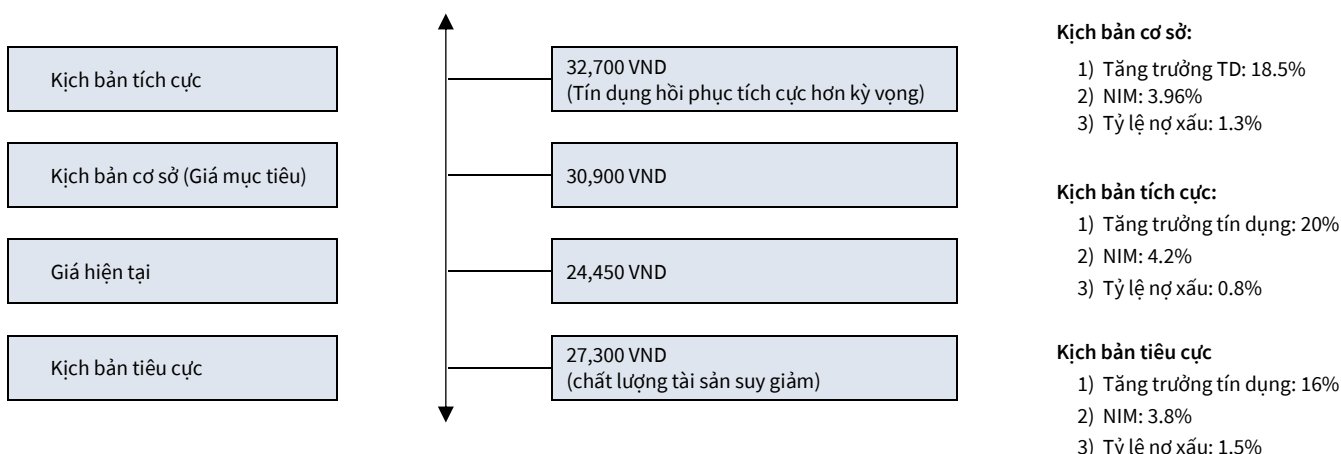
### Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần (NII)	29,823	35,265	0%	0%	28,965	33,648	3%	5%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	24,740	29,593	1%	3%	24,153	28,001	2%	6%
LNST ngân hàng mẹ	17,889	21,509	-6%	-3%	17,193	20,067	4%	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

**Lợi nhuận trước thuế lũy kế 6T2024 của ACB đạt hơn 10,500 tỷ đồng (hoàn thành 47% dự phóng của KBSV)**

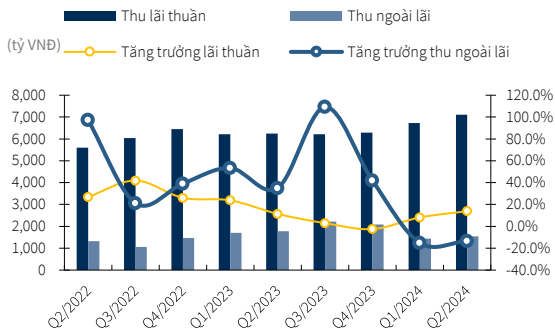
Tín dụng tăng trưởng hơn 12% trong 6 tháng đầu năm và được phân bổ đều cho nhóm KHCN và KHDN. Trong quý 2, ACB kiểm soát chi phí tốt đã đưa tỷ lệ chi phí trên tổng thu nhập (CIR) về mức thấp nhất từ trước đến nay (31%). Nhờ vậy, lợi nhuận trước thuế lũy kế 6T2024 của ACB đạt hơn 10,500 tỷ đồng (hoàn thành 47% dự phóng của KBSV). Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt với các chỉ số về nợ xấu vẫn ở mức tốt so với toàn ngành.

**Bảng 1. Cập nhật KQKD**

(tỷ VNĐ)	Q2/2023	Q1/2024	Q2/2024	YoY	QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	6,246	6,722	7,112	13.9%	5.8%	Mặc dù tín dụng tăng trưởng khả quan so với toàn ngành, vấn đề cạnh tranh lãi suất cho vay giữa các ngân hàng gay gắt hơn khiến thu lãi thuần quý 2 tăng trưởng nhẹ 5.8% QoQ, lũy kế 6T2024 tăng trưởng 11% YoY.
Thu nhập ngoài lãi	1,778	1,447	1,541	-13.4%	6.5%	-Thu nhập ngoài lãi trong quý 2 có sự cải thiện so với quý 1, lũy kế 6T2024 ghi nhận giảm 14%YoY chủ yếu do thị trường thuận lợi trong năm trước đã tạo mức so sánh cao của hoạt động mua bán CKKD, CKĐT. - Thu nhập từ phí có mức tăng trưởng tương đối tích cực (6T2024 +13% YoY) dù hoạt động bancassurance (chiếm 37% NFI) vẫn bị ảnh hưởng trong quý 2 (-24% YoY), nhưng được bù đắp bởi hoạt động thanh toán quốc tế có mức tăng tốt (+44% YoY).
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>8,024</b>	<b>8,168</b>	<b>8,652</b>	<b>7.8%</b>	<b>5.9%</b>	
Chi phí hoạt động	(2,485)	(2,764)	(2,466)	-0.8%	-10.8%	Chi phí hoạt động được quản trị tốt, trong đó chi phí quản lý và chi phí nhân sự giảm lần lượt 29% QoQ, 4% QoQ.
CIR	31.0%	33.8%	28.5%	-247bps	-15.8%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(706)	(512)	(588)	-16.7%	14.8%	Chi phí dự phòng tăng 15% QoQ trong bối cảnh áp lực nợ xấu gia tăng từ nhóm khách hàng bán lẻ và tình hình thu hồi nợ xấu mất nhiều thời gian hơn.
<b>LNTT</b>	<b>4,832</b>	<b>4,892</b>	<b>5,598</b>	<b>15.8%</b>	<b>14.4%</b>	
LNST	3,866	3,905	4,469	15.6%	14.4%	
<b>Tăng trưởng tín dụng (YTD)</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.8%</b>	<b>12.8%</b>			ACB ghi nhận tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 12.8% YTD – mức tăng trưởng tín dụng tích cực so với toàn ngành (6% trong 1H2024). Tín dụng được có sự tăng trưởng đồng đều ở cả nhóm KHCN (+12%ytd) và KHDN (+12% YTD) với các lĩnh vực cho vay gồm cho vay SXKD, mua nhà (bán lẻ) và thương mại, xuất-nhập khẩu (bán buôn).
Tăng trưởng huy động (YTD)	3.8%	1.0%	7.7%			Tăng trưởng huy động khả quan so với mức thấp toàn ngành (khoảng 2%) nhờ cơ cấu doanh mục huy động hợp lý, cân đối giữa các nguồn huy động ngắn và dài hạn thông qua phát hành trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi.
<b>NIM</b>	<b>4.35%</b>	<b>3.90%</b>	<b>3.84%</b>	<b>-51bps</b>	<b>-6bps</b>	NIM giảm nhẹ 6bps so với quý trước khi ACB vẫn tiếp tục phải cạnh tranh lãi suất cho vay để (1) ưu tiên cho mục tiêu tăng trưởng, (2) đồng thời giúp ACB có được tệp khách hàng chất lượng hơn. Chi phí vốn vẫn duy trì đã cải thiện xong với diễn biến lãi suất huy động dần nhích tăng trong thời gian gần đây, tốc độ giảm của CoF có thể chậm lại từ quý 3. Ngân hàng kỳ vọng có thể duy trì mức NIM hiện tại hoặc giảm nhẹ so với năm 2023.
<b>NPL</b>	<b>1.06%</b>	<b>1.45%</b>	<b>1.48%</b>	<b>+41bps</b>	<b>+2bps</b>	NPL tăng đồng đều ở các phân khúc khách hàng, NPL nhóm bán lẻ là 1.51% (+0.27% sv 2023); KHDN là 1.47% (+0.29% sv 2023); lĩnh vực BDS là 1.79% (+0.4% sv 2023).

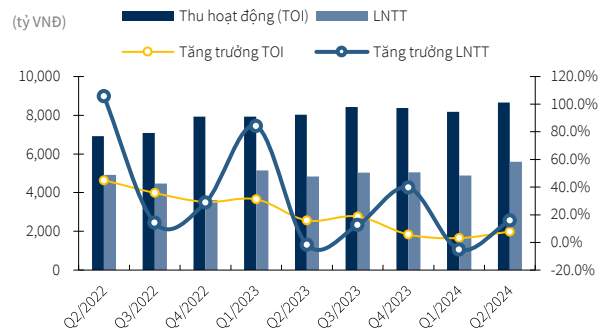
Nguồn: ACB, KB Securities Vietnam

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



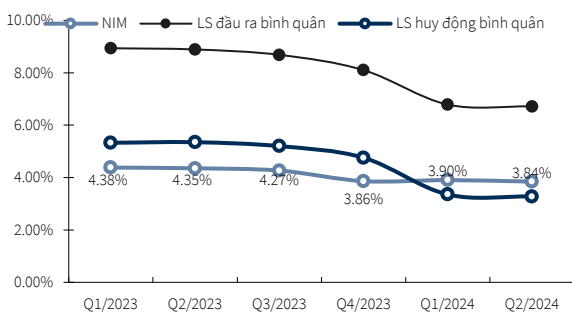
Nguồn: ACB, KBSV

**Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT**



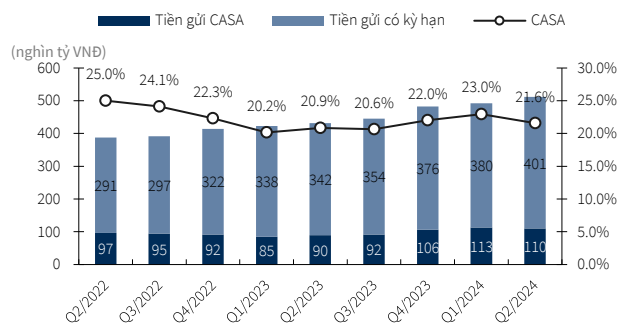
Nguồn: ACB, KBSV

**Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý**



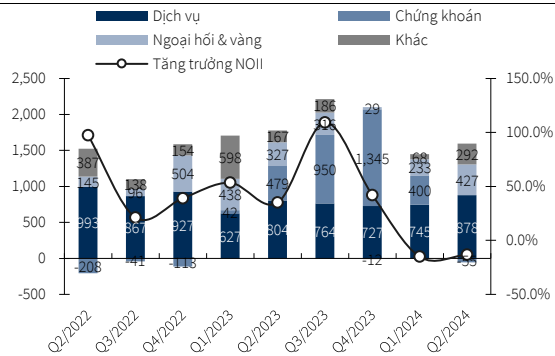
Nguồn: ACB, KBSV

**Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động**



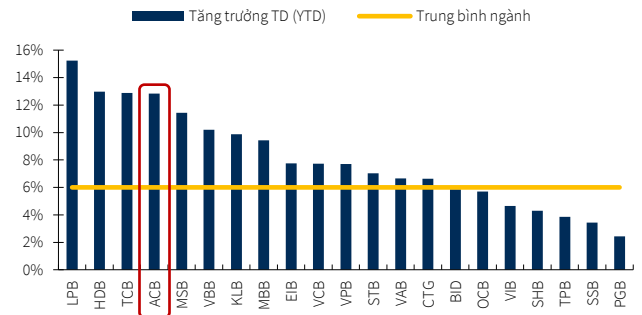
Nguồn: ACB, KBSV

**Biểu đồ 6. Cơ cấu thu ngoài lãi (NOII)**



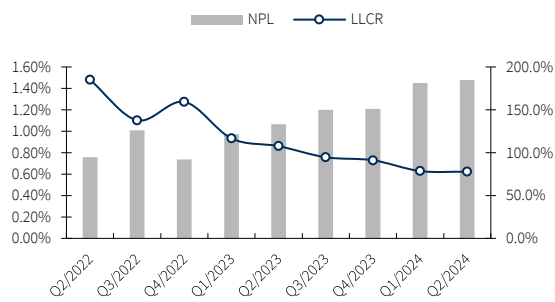
Nguồn: ACB, KBSV

**Biểu đồ 7. Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng**



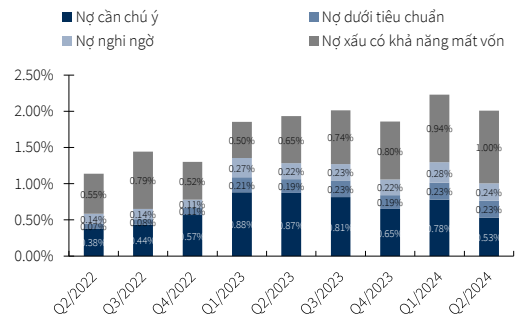
Nguồn: ACB, KBSV

**Biểu đồ 8. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và bao phủ nợ xấu (LLCR)**



Nguồn: ACB, KBSV

**Biểu đồ 9. Tỷ trọng các nhóm nợ/tổng tín dụng**



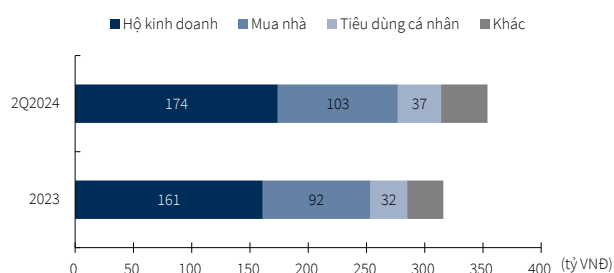
Nguồn: ACB, KBSV

**Hoàn thành hơn 80% hạn mức tín dụng với tăng trưởng bền vững giúp ACB được NHNN cấp thêm hạn mức tín dụng**

Vừa qua, NHNN cũng đã đưa ra thông báo điều chỉnh hạn mức tín dụng cho các ngân hàng đã hoàn thành 80% chỉ tiêu tín dụng. Theo tính toán và dự phóng của chúng tôi, hạn mức tín dụng sau khi được cấp mới của ACB khoảng 18.5% (tăng 2.5% so với mức 16% được cấp đầu năm). KBSV đánh giá với chiến lược ưu tiên tăng trưởng tín dụng trong năm 2024, ACB sẽ hoàn thành tổng hạn mức được cấp trong năm nay, trong đó:

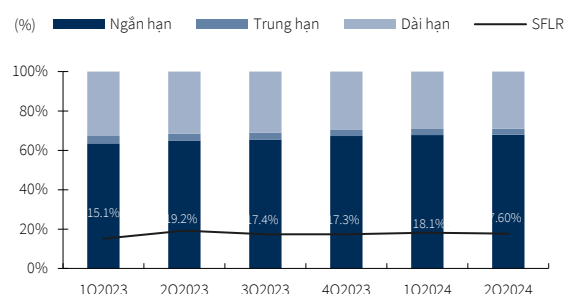
- Phân khúc cho vay bán lẻ (chiếm 65% danh mục cho vay) có sức hồi phục tốt hơn khi đã xuất hiện những tín hiệu tích cực trong quý 2. Tín dụng nhóm này tăng trưởng 12% YTD – tương đối khả quan so với mức 4% YTD cuối quý 1, trong đó: Cho vay hộ kinh doanh (50% danh mục bán lẻ); cho vay mua nhà (chiếm 29%); Vay tiêu dùng cá nhân (chiếm 11%) tăng trưởng lần lượt +8% YTD/ 12% YTD / +15.6% YTD. KBSV cho rằng các phân khúc cho vay này sẽ duy trì đà hồi phục tốt hơn bởi gắn với đà hồi phục chung của nền kinh tế và thị trường BĐS, cùng như tín dụng tiêu dùng thường mạnh hơn về giai đoạn cuối năm.
- Nhóm KHDN tiếp nối đà tăng trưởng trong 1H2024. Tăng trưởng tín dụng trong quý 1 và quý 2 của phân khúc KHDN đóng vai trò chính dẫn dắt tăng trưởng tín dụng của ACB, tập trung chủ yếu vào các lĩnh vực bán buôn, bán lẻ; công nghiệp chế biến, chế tạo năng lượng. Danh mục cho vay vẫn giữ khẩu vị rủi ro tương đối an toàn khi dư nợ cho vay phát triển BĐS thấp so với các ngân hàng khác (<4% danh mục). Trong thời gian tới ACB đang có kế hoạch thu xếp vốn với các dự án BĐS khu công nghiệp (KCN) – đây có thể là động lực tăng trưởng mới cho ACB, trong khi ngân hàng sẽ vẫn giữ quan điểm khi chỉ cho vay các doanh nghiệp lớn đầu ngành. Ngoài ra, với tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SFLR) của ACB tương đối thấp (17%) so với mức trần 30% của NHNN, chúng tôi cho rằng ACB sẽ còn nhiều dư địa để tái cơ cấu danh mục cho các kỳ hạn vay dài hơn.

**Biểu đồ 10. Cấu trúc cho vay theo phân khúc sản phẩm KHCN**



Nguồn: ACB, KBSV

**Biểu đồ 11. Cấu trúc cho vay theo kỳ hạn và tỷ lệ SFLR**



Nguồn: ACB, KBSV

**NIM kỳ vọng hồi phục trong nửa cuối năm**

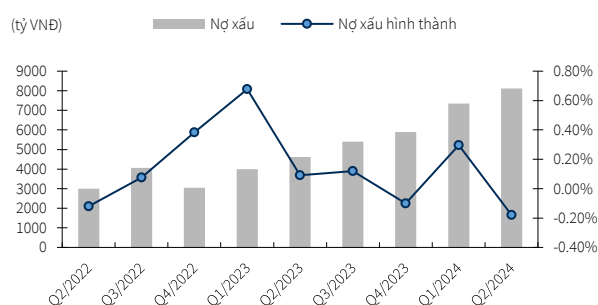
Lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) theo quý bắt đầu giảm chậm hơn quý trước, điều này đến từ việc tín dụng tại ACB được phân bổ đều trong các tháng, thay vì tập trung vào cuối quý như một số ngân hàng khác. Trong khi đó, Chi phí vốn (CoF) vẫn đang phản ánh khoản tiền gửi với lãi suất thấp. Chúng tôi giữ dự phóng NIM của ngân hàng ở mức 3.96% nhờ:

- IEA cải thiện tốt hơn trong 2H2024 và 2025 sau khi kết thúc các gói hỗ trợ lãi suất cho khách hàng trong 6T2024, lãi suất cho vay tăng dần trở lại như đã đề cập trong báo cáo trước.
- CoF duy trì ở mức thấp do chúng tôi quan sát thấy lãi suất huy động mới chỉ tăng 10-20bps cho kỳ hạn 6-12 tháng, áp lực tăng LSHĐ ở thời điểm hiện tại với các ngân hàng đã giảm bớt ở bối cảnh tỷ giá đã ổn định hơn, trong khi định hướng của NHNN vẫn duy trì chính sách nới lỏng hỗ trợ nền kinh tế. Ngoài ra, ACB vẫn cân đối được các nguồn huy động đến từ phát hành trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi và hiện vẫn duy trì vị thế cho vay trên thị trường liên ngân hàng (giảm bớt áp lực huy động trên thị trường 1). Do vậy, chúng tôi kỳ vọng LSHĐ tại ACB vẫn duy trì mức thấp giúp cải thiện CoF.

**Nợ xấu ảnh hưởng do đặc thù của ngân hàng cho vay bán lẻ nhưng nhìn chung chất lượng tài sản vẫn nằm top đầu**

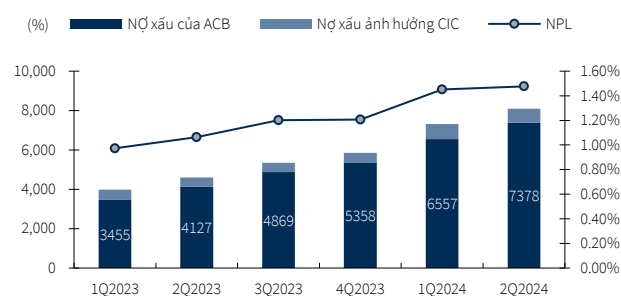
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) trong 2Q2024 +3bps lên mức 1.5%, trong đó tác động từ CIC (nợ xấu của KH tại ngân hàng khác) giảm xuống 7-8% trên tổng nợ xấu (quý trước là 10%). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm nhẹ từ 78% trong quý 1 xuống mức 76% trong quý 2 chủ yếu do tốc độ gia tăng nợ xấu tăng nhanh hơn trích lập. LLCR giảm còn đến từ việc khách hàng tắt toán các khoản nợ cơ cấu do Covid nên phân trích lập trước đó ngân hàng đã hoàn nhập các khoản này khiến bộ đệm giảm. Dù vậy, TSĐB của ACB tương đối lớn nên việc LLCR thấp hơn giai đoạn trước được chúng tôi đánh giá chưa phải là vấn đề lên chất lượng tài sản dù áp lực trích lập trong 2H2024 sẽ vẫn còn. Tính đến cuối quý 2, nợ tái cơ cấu tại ACB khoảng 4,600 tỷ đồng- chiếm 0.9% tổng dư nợ. Chất lượng tài sản có sự suy giảm nhẹ, song đã có những tín hiệu tích cực hơn khi nợ xấu mới hình thành tăng chậm lại, tác động CIC suy yếu dần. ACB kỳ vọng NPL sẽ được kiểm soát dưới mức 1.5% khi (1) diễn biến kinh tế chung tích cực hơn trong 2H2024, (2) khẩu vị rủi ro của ngân hàng tương đối an toàn.

**Biểu đồ 12. Nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu hình thành**



Nguồn: ACB, KBSV

**Biểu đồ 13. Nợ xấu của riêng ngân hàng và CIC**



Nguồn: ACB, KBSV

## Dự phóng kết quả kinh doanh

**Bảng 14. Dự phóng kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	24,960	29,823	19.5%	35,265	18.2%	Điều chỉnh tăng thu nhập lãi thuần sau khi ACB được cấp thêm hạn mức tín dụng.
Thu ngoài lãi (NOII)	7,787	6,293	-19.2%	7,811	24.1%	Hạ dự phóng cho lợi nhuận từ hoạt động mua bán CKKD CKĐT do thiếu vắng khoản thu nhập một lần của năm 2023 khi ngân hàng tạm dừng được các điều kiện lãi suất thị trường. Các nguồn thu khác không thay đổi dự phóng.
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	32,747	36,116	10.3%	43,076	19.3%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	21,872	24,740	13.1%	29,593	19.6%	
Chi phí trích lập dự phòng	(1,804)	(2,379)	31.9%	(2,707)	13.8%	Áp lực gia tăng trích lập để gia cố bộ đệm dự phòng, phù hợp với chiến lược an toàn của ACB.
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	20,068	22,361	11.4%	26,886	20.2%	
<b>NIM</b>	3.86%	3.96%	9bps	4.09%	13bps	
Lãi suất đầu ra bình quân	8.10%	7.22%	-88bps	7.57%	35bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.76%	3.67%	-109bps	3.91%	25bps	
CIR	33.2%	31.5%	-171bps	31.3%	-20bps	Điều chỉnh giảm chi phí hoạt động do ACB kiểm soát chi phí tốt trong 6T2024.
<b>NPL</b>	1.21%	1.30%	9bps	1.15%	-15bps	Kỳ vọng ngân hàng kiểm soát nợ xấu tốt hơn trong 2H2024 khi điều kiện nền kinh tế thuận lợi hơn.
Tổng tài sản	718,795	825,273	14.8%	944,342	14.4%	
Vốn chủ sở hữu	70,956	84,588	19.2%	100,287	18.6%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

### Định giá - Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 30,900 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

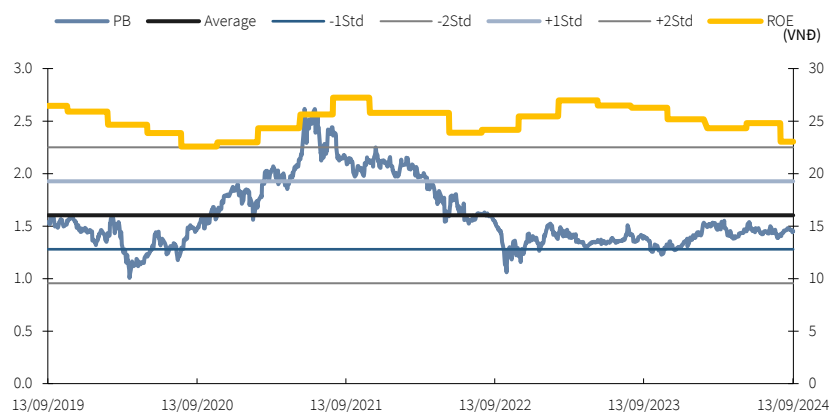
Với chiến lược cho vay thận trọng, chất lượng an toàn hàng đầu hệ thống, tăng trưởng tín dụng bền vững cùng với việc duy trì tỷ lệ sinh lời ROE trên 20%, chúng tôi cho rằng ACB xứng đáng mức P/B mục tiêu 1.6x – tương đương với mức trung bình 5 năm.

#### (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 kỳ vọng tăng về tín dụng, giảm ở một số nguồn thu khác, chúng tôi chỉ điều chỉnh nhẹ giá mục tiêu của ACB lên 30,900 VNĐ/cp. Khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 26% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2024.

Biểu đồ 15. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của ACB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 16. Cổ phiếu ACB – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	17,889	21,509	26,267
Lợi nhuận thặng dư	7,543	6,887	8,761
Chi phí vốn (re)	13.2%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	33,131		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	134,257		
<b>Giá trị cổ phiếu ACB</b>	<b>34,566</b>		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 17. 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	34,566	50%	17,283
P/B	27,228	50%	13,614
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>30,900</b>

Nguồn: KBSV ước tính



## PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	18,945	23,534	24,960	29,823	35,265	Cho vay khách hàng	356,051	408,857	482,235	571,178	668,084
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	33,714	40,699	52,347	54,404	65,366	Chứng khoán kinh doanh	11,260	1,131	7,177	7,042	7,992
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(14,769)	(17,165)	(27,387)	(24,581)	(30,102)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bất buộc)	7,510	8,461	6,909	10,245	11,747
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	2,894	3,526	2,922	3,709	4,080	Tài sản có sinh lời	514,889	590,241	701,817	804,994	921,514
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	139	990	863	601	1,412	Tài sản cố định và tài sản khác	11,080	14,163	15,631	16,860	19,336
Tổng thu nhập hoạt động	23,564	28,790	32,747	36,116	43,076	Tổng tài sản	527,770	607,875	718,795	825,273	944,342
Chi phí hoạt động	(8,230)	(11,605)	(10,874)	(11,377)	(13,483)	Tiền gửi của khách hàng	379,921	413,953	482,703	589,600	676,036
LN thuần trước CF DPRRTD	15,334	17,185	21,872	24,740	29,593	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	30,634	44,365	52,569	67,392	78,205
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,336)	(71)	(1,804)	(2,379)	(2,707)	Các khoản nợ chịu lãi	464,949	526,664	624,778	715,952	821,845
Thu nhập khác	703	1,110	1,197	1,002	1,765	Các khoản nợ khác	17,920	22,772	23,060	24,733	22,210
Chi phí khác	(564)	(121)	(334)	(401)	(353)	Tổng nợ phải trả	482,869	549,437	647,839	740,685	844,055
Tổng lợi nhuận trước thuế	11,998	17,114	20,068	22,361	26,886	Vốn điều lệ	27,019	33,774	38,841	38,841	38,841
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,395)	(3,426)	(4,023)	(4,472)	(5,377)	Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272	272	272
LNST	9,603	13,688	16,045	17,889	21,509	Lợi nhuận chưa phân phối	10,445	15,172	20,286	33,918	49,617
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	9,603	13,688	16,045	17,889	21,509	Vốn chủ sở hữu	44,901	58,439	70,956	84,588	100,287

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	23.9%	26.5%	24.8%	23.0%	23.3%	EPS cơ bản	3,554	4,053	4,131	4,606	5,538
ROA	2.0%	2.4%	2.4%	2.3%	2.4%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,618	17,303	18,269	21,778	25,820
ROE trước dự phòng	30.5%	26.6%	27.0%	25.4%	25.6%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,219	16,968	17,897	21,329	25,279
ROA trước dự phòng	2.5%	2.4%	2.6%	2.6%	2.7%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.0%	4.3%	3.9%	4.0%	4.1%	PER	12.4	10.9	10.7	9.6	7.9
Hiệu quả hoạt động						PBR	2.6	2.5	2.4	2.0	1.7
LDR thuần	95.3%	99.9%	101.0%	98.0%	100.0%	ROE	23.9%	26.5%	24.8%	23.0%	23.3%
CIR	34.9%	40.3%	33.2%	31.5%	31.3%	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	18.7%	15.2%	18.2%	14.8%	14.4%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	15.4%	14.8%	17.9%	18.4%	17.0%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.8%	0.7%	1.2%	1.3%	1.2%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	45.5%	12.1%	27.3%	13.1%	19.6%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	210.0%	159.8%	91.4%	88.3%	102.3%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	25.0%	42.5%	17.2%	11.5%	20.2%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.3%	1.3%	1.9%	2.0%	1.9%
Tăng trưởng EPS	0.0%	14.0%	1.9%	11.5%	20.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	125.2%	90.3%	59.4%	57.4%	63.6%
Tăng trưởng BVPS	1.3%	4.1%	5.6%	19.2%	18.6%						

Nguồn: KBSV ước tính

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

**Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích**  
binhnx@kbsec.com.vn

### **Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán**

**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích**  
linhpp@kbsec.com.vn

### **Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng**

**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích**  
nguyennd1@kbsec.com.vn

### **Bán lẻ & Hàng tiêu dùng**

**Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích**  
giangnt1@kbsec.com.vn

### **Bất động sản khu công nghiệp & Logistics**

**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**  
anhntn@kbsec.com.vn

### **Dầu khí & Hóa Chất**

**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**  
hieupm@kbsec.com.vn

**Khối phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### **Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**

**Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**  
anhtd@kbsec.com.vn

**Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích**  
uyenvt@kbsec.com.vn

**Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích**  
tienns@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích**  
thuannd@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&amp;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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

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

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