

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

Ưu tiên tăng trưởng bền vững

05/12/2024

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

Tập trung vào chất lượng tín dụng, kỳ vọng tăng trưởng bền vững 15-17% trong giai đoạn 2025-2027

NHNN vừa có thêm đợt nâng hạn mức tín dụng cho các ngân hàng trong tháng 11 vừa qua, với hạn mức tín dụng được cấp mới của ACB khoảng 20%. Song với chiến lược ưu tiên chất lượng tín dụng, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 của ngân hàng là 18.5% (không thay đổi so với dự phóng cũ). Cho giai đoạn 2025-2027, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng mỗi năm khoảng 15-17% - cao hơn mức tăng trưởng của toàn ngành.

Áp lực lên NIM vẫn hiện hữu, kỳ vọng dần hồi phục trong nửa sau 2025

Do lộ trình phục hồi lãi suất cho vay không như kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh dự phóng NIM 2024 về mức 3.9%, sau đó cải thiện lên mức 4% trong năm 2025. Áp lực NIM suy giảm là hiện hữu với toàn ngành, nhưng với ACB chúng tôi quan sát vẫn có những điểm tích cực cho triển vọng của NIM trong thời gian tới.

Nợ xấu đã tạo đỉnh trong quý 3, chất lượng tài sản dự kiến được kiểm soát tốt trong thời gian tới

Tỷ lệ hình thành nợ xấu mới hình thành tăng nhẹ trong quý 3 nhưng có xu hướng chậm lại và bắt đầu giảm kể từ tháng 9. Các khoản nợ tái cơ cấu theo TT02 đã giảm về 0.2% tổng dư nợ cho thấy chiến lược kiểm soát rủi ro thận trọng. Chúng tôi kỳ vọng nợ xấu của ACB đã tạo đỉnh và tỷ lệ nợ xấu dự kiến được kiểm soát ở mức 1.4% trong năm 2024 và giảm về 1.25% trong năm sau.

Định giá - Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 37,400 VNĐ/CP

Khuyến nghị MUA cổ phiếu ACB với giá mục tiêu 37,400 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 49% so với giá đóng cửa ngày 04/12/2024.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 37,400
Tăng/giảm (%)	49.6%
Giá hiện tại (04/12/2024)	VND 25,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 30,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	111.9/4.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	79.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	195.0/7.8
Sở hữu nước ngoài (%)	30.0%
Cổ đông lớn	Sather Gate Investments Limited (4.99%)

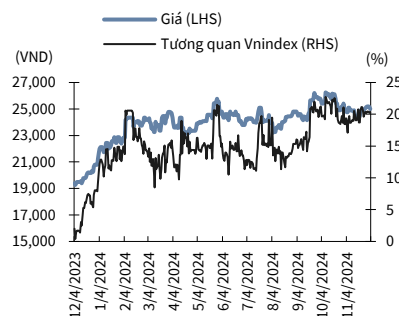
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.0	1.4	2.0	28.9
Tương đối	0.6	3.5	4.7	17.4

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	23,534	24,960	29,401	34,454
LN trước CF DPRSTD (tỷ VNĐ)	17,185	21,872	24,272	28,843
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	13,688	16,045	17,479	20,869
EPS (đồng/cổ phiếu)	4,053	4,131	3,913	4,672
Tăng trưởng EPS (%YoY)	14%	2%	-5%	19%
PER (x)	10.9	10.7	11.2	9.4
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,303	18,269	18,768	22,009
PBR (x)	1.45	1.37	1.33	1.14
ROE (%)	26.5%	24.8%	22.6%	22.9%
Tỷ suất cổ tức	2.40%	3.04%	3.50%	3.99%

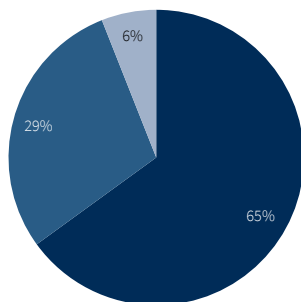
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2023

■ 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 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.

Điểm nhấn đầu tư

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của ACB từ 15-17% trong giai đoạn 2025-2027.

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

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

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần (NII)	29,401	34,454	-1%	-2%	28,154	32,730	+4%	+5%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	24,272	28,843	-2%	-3%	23,457	27,165	+3%	+6%
LNST ngân hàng mẹ	17,479	20,869	-2%	-3%	16,972	19,777	+3%	+6%

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	40,000 VND (Tăng trưởng tín dụng tốt hơn kỳ vọng)	Kịch bản cơ sở:	1) Tín dụng +18.5% YoY. 2) NIM duy trì ở mức 3.9% 3) NPL kiểm soát mức 1.4%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	37,400 VND	Kịch bản tích cực:	1) Tín dụng +20.2% YoY 2) NIM cải thiện lên 4.0% 3) NPL kiểm soát ở mức 1.3%
Kịch bản tiêu cực	31,900 VND (NIM hồi phục kém hơn kỳ vọng)	Kịch bản tiêu cực	1) Tín dụng +18.5% YoY 2) NIM giảm về mức 3.8% 3) NPL tăng lên 1.5%
Giá hiện tại	25,000 VND		

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

LNTT 9T2024 hoàn thành 70% dự phóng của KBSV

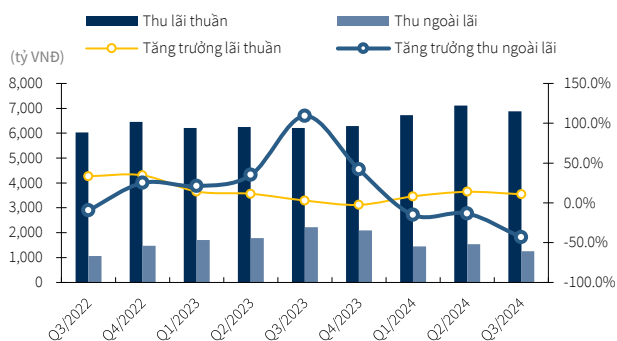
Tăng trưởng tín dụng 9T2024 của ACB đạt 13.8% YTD được dẫn dắt bởi nhóm KHDN trong khi phân khúc KHCN cũng đã có những dấu hiệu hồi phục từ quý 3. Nhờ vậy, thu nhập lãi thuần lũy kế 9 tháng đạt gần 21 nghìn tỷ đồng (+11% YoY). Thu ngoài lãi giảm 26% so với mức nền cao của năm 2023 khi thiếu vắng những khoản thu bất thường. Chi phí hoạt động tăng 19% YoY trong quý 3, nhưng tỷ lệ CIR vẫn nằm trong mục tiêu kiểm soát của ngân hàng. LNTT ghi nhận đạt 4,844 tỷ đồng trong quý 3, lũy kế 9T đạt 15,335 (+2.1% YoY) – hoàn thành 70% dự phóng của chúng tôi.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q3/2023	Q2/2024	Q3/2024	+/-%YoY	+/-QoQ	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	6,209	7,112	6,881	10.8%	-3.2%	Thu nhập lãi thuần giảm nhẹ so với quý trước: (1) đã tăng tín dụng chậm lại để tập trung tái cơ cấu danh mục cho vay và xử lý chất lượng tài sản; (2) hỗ trợ lãi suất cho vay với khách hàng đồng thời gia tăng khả năng cạnh tranh với các ngân hàng khác
Thu nhập ngoài lãi	2,215	1,541	1,255	-43.4%	-18.6%	Thu nhập ngoài lãi giảm mạnh so với nền cao của năm 2023: - Thu từ hoạt động dịch vụ giảm 15% QoQ và 2% YoY chủ yếu là do sự sụt giảm đáng kể của mảng bancassurance sau khi thị trường có những quy định mới chặt hơn cho HĐ này. Tuy nhiên, thu dịch vụ từ mảng thẻ, thanh toán quốc tế vẫn duy trì đà tăng trưởng so với cùng kỳ (lần lượt +10% và 24%) - Yếu tố chính khiến thu nhập ngoài lãi giảm mạnh trong quý 3 là do sự thiếu vắng những khoản thu nhập bất thường từ hoạt động kinh doanh trái phiếu khi thị trường không còn thuận lợi để ngân hàng tận dụng cơ hội chốt lời như năm 2023. Lãi từ hoạt động kinh doanh trái phiếu đạt 118 tỷ - giảm 87% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	8,424	8,652	8,136	-3.4%	-6.0%	
Chi phí hoạt động	(2,868)	(2,466)	(2,934)	2.3%	19.0%	Chi phí hoạt động tăng do ngân hàng đẩy mạnh các hoạt động an sinh xã hội phục vụ cộng đồng, trong khi tốc độ tăng TOI chậm lại đã khiến tỷ lệ CIR quý 3 tăng trở lại mức 36%.
CIR	34.0%	28.5%	36.1%	201bps	26.5%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(521)	(588)	(358)	-31.2%	-39.1%	
LNTT	5,035	5,598	4,844	-3.8%	-13.5%	
LNST	4,038	4,469	3,870	-4.1%	-13.4%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	8.7%	12.8%	13.8%			Tăng trưởng tín dụng chậm lại trong quý 3, chỉ tăng thêm 1% từ mức 12.9% cuối quý trước do ngân hàng chủ động tăng trưởng chậm lại để tái cơ cấu danh mục, đồng thời tập trung vào việc xử lý nợ xấu. Tăng trưởng tín dụng 9T tương đối đồng đều ở các nhóm khách hàng: khách hàng bán lẻ +12% YTD, khách hàng bán buôn +15% YTD.
Tăng trưởng huy động (YTD)	6.2%	7.7%	8.2%			Huy động tiền gửi từ khách hàng gần như đi ngang (tăng thêm 1,000 tỷ đồng) trong khi ngân hàng đẩy mạnh nguồn huy động sang các kênh khác như phát hành chứng chỉ tiền gửi và giấy tờ có giá với số dư tăng thêm hơn 23 nghìn tỷ trong kỳ (+35% QoQ).
NIM	4.27%	3.84%	3.87%	-39bps	+2bps	NIM theo quý giảm nhẹ 6bps so với quý trước do lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) giảm nhanh hơn chi phí vốn (CoF). Lãi suất cho vay bình quân giảm 50bps so với đầu năm do sự cạnh tranh khốc liệt giữa các ngân hàng để ưu tiên tăng trưởng bên cạnh việc ACB hỗ trợ giảm lãi suất cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi cơn bão số 3 (giảm 1-2% lãi suất các khoản vay). Trong khi đó, mặt bằng lãi suất huy động điều chỉnh tăng trở lại kể từ quý trước đã làm chậm quá trình cải thiện chi phí vốn.
NPL	1.20%	1.48%	1.49%	+29bps	+1bps	Tỷ lệ nợ xấu là 1.49% (tăng nhẹ 1bps so với quý trước), nhiều khả năng đã tạo đỉnh và đang có dấu hiệu giảm dần về cuối quý 3, đầu quý 4.

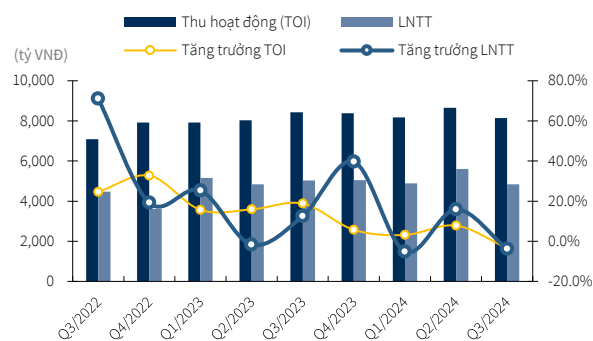
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



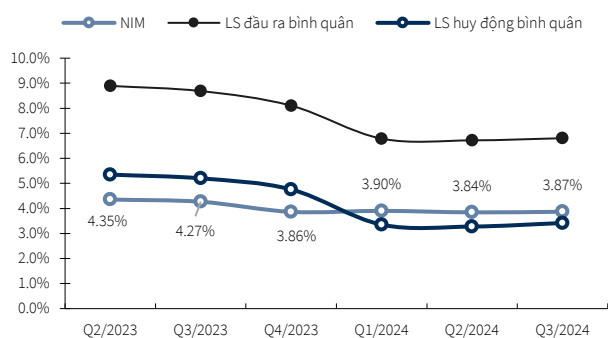
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



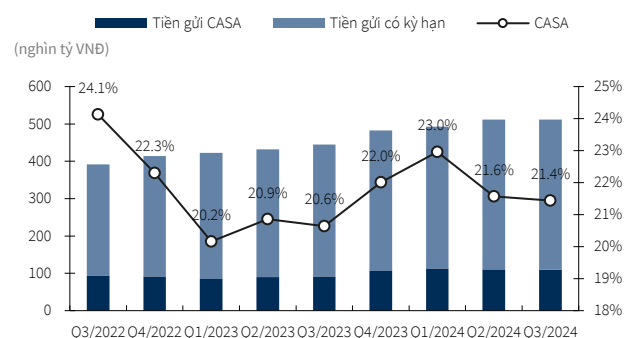
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



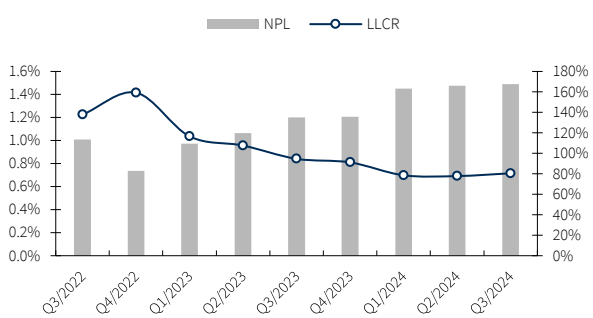
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu huy động



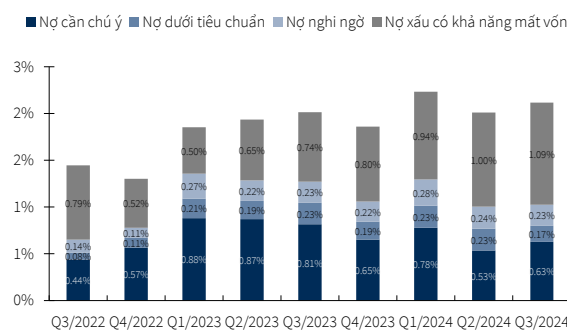
Nguồn: ACB, KBSV

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

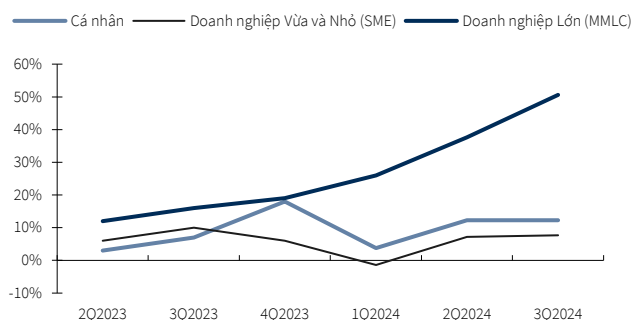


Nguồn: ACB, KBSV

Tập trung vào chất lượng tín dụng, kỳ vọng tăng trưởng bền vững 15-17% trong giai đoạn 2025-2027

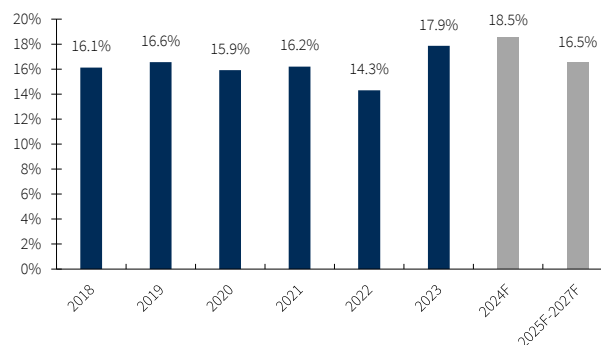
ACB là một trong những ngân hàng có tín dụng tăng trưởng tương đối bền vững, giải ngân đều trong các tháng hơn là tập trung dồn vào cuối các quý. Tín dụng có phần chậm lại trong quý 3 do ngân hàng tập trung tái cơ cấu danh mục cho vay. Chúng tôi cho rằng từ quý 4, ACB sẽ quay trở lại đà tăng trưởng như 2 quý đầu năm do (1) giải ngân KHCN hồi phục ở mảng cho vay kinh doanh và vay mua nhà; (2) ACB đa dạng hoá cho vay sang nhóm KHDN: giải ngân cho lĩnh vực BĐS KCN có triển vọng tiềm năng trong khi các ngành khác như xuất khẩu, dệt may, cơ khí, logistics cũng là những ngành nghề mà ACB đang có lợi thế về cho vay. NHNN vừa có thêm đợt nâng hạn mức tín dụng cho các ngân hàng trong tháng 11 vừa qua, với hạn mức tín dụng được cấp mới của ACB khoảng 20%. Song với chiến lược ưu tiên chất lượng tín dụng, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 của ngân hàng là 18.5% (không thay đổi so với dự phóng cũ). Cho giai đoạn 2025-2027, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng mỗi năm khoảng 15-17% - cao hơn mức tăng trưởng của toàn ngành.

Biểu đồ 8. Tăng trưởng tín dụng của các nhóm khách hàng



Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 9. Dự báo tăng trưởng tín dụng



Nguồn: ACB, KBSV

Áp lực lên NIM vẫn hiện hữu, kỳ vọng dần hồi phục trong nửa sau 2025

Do lộ trình phục hồi lãi suất cho vay không như kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh dự phóng NIM 2024 về mức 3.9%, sau đó cải thiện lên mức 4% trong năm 2025. Áp lực NIM suy giảm là hiện hữu với toàn ngành, nhưng với ACB chúng tôi quan sát vẫn có những điểm tích cực cho triển vọng của NIM trong thời gian tới:

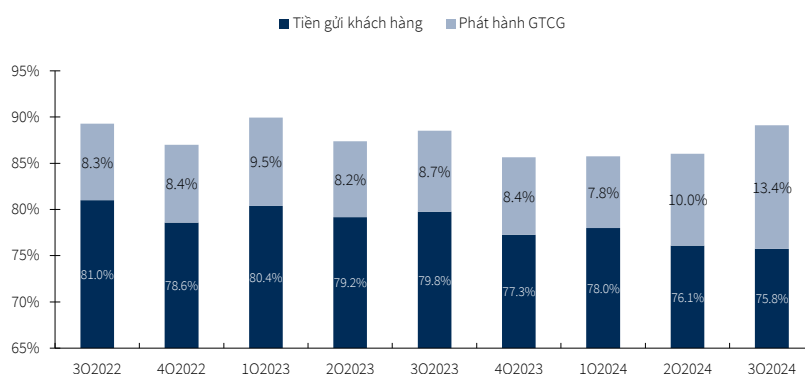
- (1) Quản trị chi phí vốn (CoF): Trong bối cảnh lãi suất huy động có xu hướng tăng ở toàn ngành, lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao trong năm qua, ACB đã chủ động phân bổ và cân đối lại các nguồn huy động để kiểm soát chi phí vốn. Huy động vốn từ việc phát hành giấy tờ có giá tăng mạnh 72% YTD và gia tăng tỷ trọng đóng góp từ 8% lên hơn 13% trong cơ cấu huy động vốn (biểu đồ 10). Đây chủ yếu là trái phiếu có kỳ hạn 2-5 năm với chi phí thấp hơn so với huy động trên TT1. Tính đến tháng 9/2024, ACB đã huy động khoảng hơn 30 nghìn tỷ đồng trái phiếu và là ngân hàng phát hành nhiều nhất trong 9T2024. Trong khi đó, LSHĐ trên thị trường 1 được ngân hàng duy trì tương đối ổn định, huy động từ khách hàng tăng 6% YTD. KBSV cho rằng áp lực gia tăng huy động trên TT1 của ACB là hiện hữu nhưng sẽ hạn chế hơn các ngân hàng khác.
- (2) Lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA): Sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường đã khiến việc tăng lãi suất cho vay khó khăn hơn. Chúng tôi kỳ vọng (i)

sau giai đoạn giảm mạnh vừa qua, lãi suất cho vay của ACB sẽ duy trì ổn định và có thể tăng trở lại từ quý 2/2025; (ii) các chương trình hỗ trợ KH ít hơn năm 2024 với giả định triển vọng kinh tế tốt hơn. Ngoài ra, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn đã tăng lên mức 20% từ mức 17% của quý trước cho thấy ACB gia tăng tài trợ cho các khoản vay trung – dài hạn (điều này cũng phù hợp với chiến lược huy động trái phiếu DH đề cập phía trên). Những yếu tố trên sẽ hỗ trợ đà hồi phục của IEA trong nửa sau năm 2025.

Biểu đồ 10. Tỷ trọng nguồn huy động từ khách hàng và phát hành GTCG

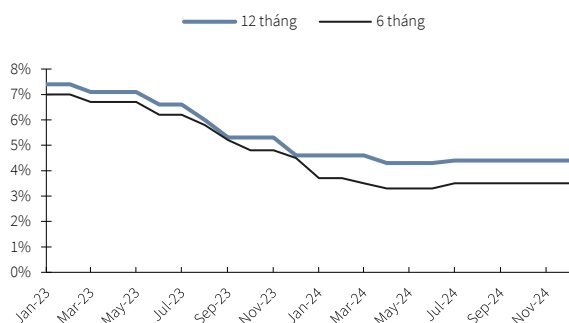
Cân đối giữa các nguồn huy động phù hợp với bối cảnh chung của thị trường, trong đó:

- (1) Huy động tiền gửi khách hàng duy trì ổn định 75%-78%. LSHĐ của ACB kỳ hạn 6-12 tháng tăng chậm so với toàn ngành (+10-20bps từ đáy). Ngân hàng không giảm huy động từ kênh thị trường 1, nhưng sẽ tiếp tục phát hành GTCG để cân bằng các nguồn huy động.
- (2) Phát hành GTCG: chủ yếu là phát hành trái phiếu với kỳ hạn dài (5 năm), chi phí thấp hơn huy động tt1.



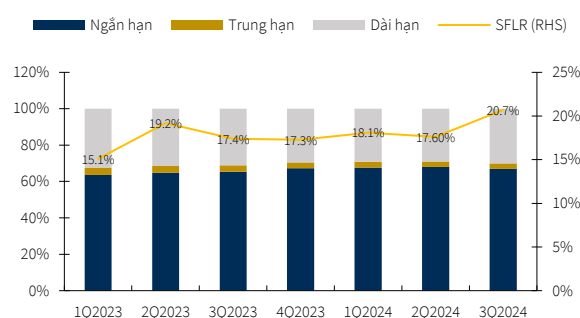
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 11. Lãi suất huy động của ACB kỳ hạn 6-12 tháng



Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 12. Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn và tỷ lệ SFL

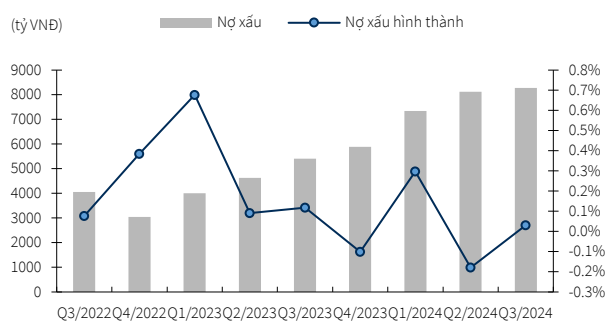


Nguồn: ACB, KBSV

Nợ xấu đã tạo đỉnh trong quý 3, chất lượng tài sản dự kiến được kiểm soát tốt trong thời gian tới

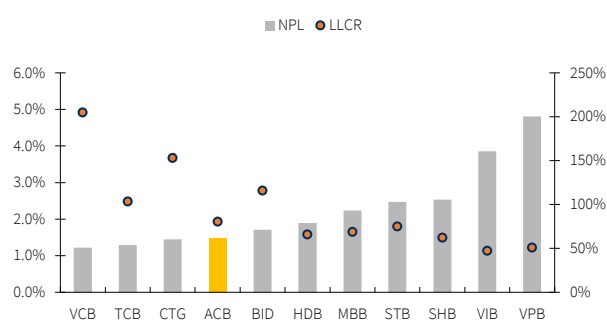
ACB vẫn giữ vững chất lượng tài sản nhờ chiến lược thận trọng, danh mục cho vay đã dạng và không giải ngân cho lĩnh vực tiềm ẩn nhiều rủi ro. Tỷ lệ nợ xấu đi ngang so với quý trước (1.5% - thuộc nhóm ngân hàng có NPL thấp nhất ngành). Tỷ lệ hình thành nợ xấu mới hình thành tăng nhẹ trong quý 3 nhưng có xu hướng chậm lại và bắt đầu giảm kể từ tháng 9. Các khoản nợ tái cơ cấu theo TT02 đã giảm về 0.2% tổng dư nợ cho thấy chiến lược kiểm soát rủi ro thận trọng. Chúng tôi kỳ vọng nợ xấu của ACB đã tạo đỉnh và tỷ lệ nợ xấu dự kiến được kiểm soát ở mức 1.4% trong năm 2024 và giảm về 1.25% trong năm sau. Bên cạnh đó, thời gian qua hoạt động thu hồi nợ xấu bị chậm lại do thị trường BĐS (đặc biệt là thị trường miền Nam) hồi phục chậm; KBSV kỳ vọng thanh khoản thị trường sẽ tốt hơn trong thời gian tới giúp việc xử lý nợ xấu của các ngân hàng thuận lợi hơn.

Biểu đồ 13. Nợ xấu và tỷ lệ hình thành nợ xấu



Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 14. Chất lượng tài sản của các ngân hàng



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, KBSV

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Bảng 15. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	24,960	29,401	17.8%	34,454	17.2%	Hạ nhẹ dự phóng sau khi điều chỉnh kỳ vọng về NIM sẽ suy giảm nhẹ hoặc đi ngang trong thời gian tới.
Thu ngoài lãi (NOII)	7,787	6,293	-19.2%	7,838	24.5%	Giữ nguyên dự phóng so với kỳ trước
Tổng thu nhập hoạt động	32,747	35,694	9.0%	42,292	18.5%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	21,872	24,272	11.0%	28,843	18.8%	
Chi phí trích lập dự phòng	(1,804)	(2,423)	34.3%	(2,757)	13.8%	Giữ nguyên dự phóng so với kỳ trước
Lợi nhuận trước thuế	20,068	21,849	8.9%	26,087	19.4%	
NIM	3.86%	3.90%	4bps	4.00%	10bps	Điều chỉnh giảm dự phóng NIM do lãi suất cho vay hồi phục chậm hơn kỳ vọng.
Lãi suất đầu ra bình quân	8.10%	6.94%	-117bps	7.11%	18bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.76%	3.42%	-134bps	3.50%	9bps	
CIR	33.2%	32.0%	-121bps	31.8%	-20bps	Tăng dự phòng CIR thêm 0.2% so với dự phóng cũ khi ngân hàng đẩy mạnh hoạt động đầu tư trong quý 3.
NPL	1.21%	1.40%	19bps	1.25%	-15bps	Kỳ vọng NPL kiểm soát dưới 1.5% nhờ chiến lược quản trị rủi ro thận trọng của ACB.
Tổng tài sản	718,795	826,044	14.9%	938,865	13.7%	
Vốn chủ sở hữu	70,956	83,829	18.1%	98,305	17.3%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 37,400 VNĐ/CP

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu ACB.

(1) Phương Pháp định giá P/B

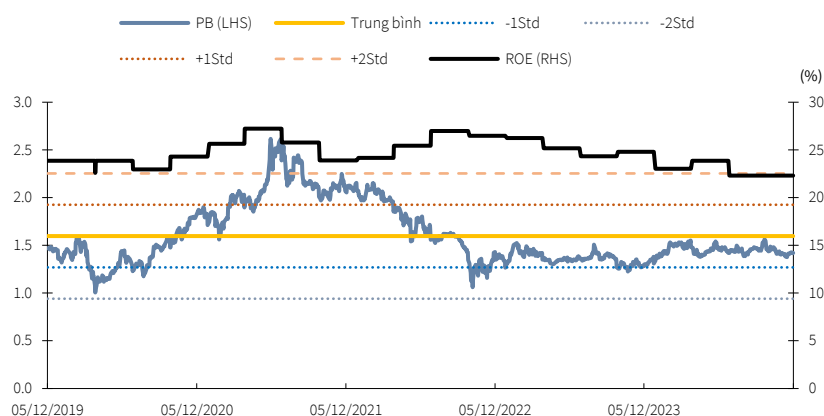
Hiện tại cổ phiếu ACB đang được giao dịch tại vùng P/B 1.4x. Với những nền tảng cơ bản mạnh mẽ, chúng tôi giữ nguyên P/B kỳ vọng ở mức 1.6x – tương đương với mức trung bình P/B 5 năm.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Khuyến nghị MUA cổ phiếu ACB với giá mục tiêu mới là 37,400 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 49% so với giá đóng cửa ngày 04/12/2024.

Biểu đồ 16. Diễn biến ROE và chỉ số P/B của ACB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 17. Cổ phiếu ACB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	17,479	20,869	25,264
Lợi nhuận thặng dư	7,673	7,283	9,163
Chi phí vốn (re)	13.8%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	42,399		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	177,468		
Giá trị cổ phiếu ACB	39,732		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 18. 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	39,732	50%	19,866
P/B	35,214	50%	17,607
Giá mục tiêu			37,400

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	29,401	34,454	Cho vay khách hàng	356,051	408,857	482,235	571,134	662,313
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	33,714	40,699	52,347	52,296	61,272	Chứng khoán kinh doanh	11,260	1,131	7,177	7,965	8,962
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(14,769)	(17,165)	(27,387)	(22,896)	(26,818)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bất buộc)	7,510	8,461	6,909	10,245	11,647
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	805,936	916,563
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	139	990	863	601	1,438	Tài sản cố định và tài sản khác	11,080	14,163	15,631	16,752	18,935
Tổng thu nhập hoạt động	23,564	28,790	32,747	35,694	42,292	Tổng tài sản	527,770	607,875	718,795	826,044	938,865
Chi phí hoạt động	(8,230)					Tiền gửi của khách hàng	379,921	413,953	482,703	589,600	670,258
LN thuần trước CF DPRRTD	15,334	17,185	21,872	24,272	28,843	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	30,634	44,365	52,569	67,392	77,569
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,336)	(71)	(1,804)	(2,423)	(2,757)	Các khoản nợ chịu lãi	464,949	526,664	624,778	715,952	814,853
Thu nhập khác	703	1,110	1,197	1,002	1,798	Các khoản nợ khác	17,920	22,772	23,060	26,263	25,708
Chi phí khác	(564)	(121)	(334)	(401)	(360)	Tổng nợ phải trả	482,869	549,437	647,839	742,215	840,560
Tổng lợi nhuận trước thuế	11,998	17,114	20,068	21,849	26,087	Vốn điều lệ	27,019	33,774	38,841	44,667	44,667
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,395)	(3,426)	(4,023)	(4,370)	(5,217)	Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272	272	272
LNST	9,603	13,688	16,045	17,479	20,869	Lợi nhuận chưa phân phối	10,445	15,172	20,286	27,333	41,809
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	9,603	13,688	16,045	17,479	20,869	Vốn chủ sở hữu	44,901	58,439	70,956	83,829	98,305

Chỉ số tài chính (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F	Định giá (đồng, X, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	23.9%	26.5%	24.8%	22.6%	22.9%	EPS cơ bản	3,554	4,053	4,131	3,913	4,672
ROA	2.0%	2.4%	2.4%	2.3%	2.4%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,618	17,303	18,269	18,768	22,009
ROE trước dự phòng	30.5%	26.6%	27.0%	25.1%	25.3%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,219	16,968	17,897	18,400	21,592
ROA trước dự phòng	2.5%	2.4%	2.6%	2.5%	2.6%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.0%	4.3%	3.9%	3.9%	4.0%	PER	7.0	6.2	6.1	6.4	5.4
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.5	1.4	1.4	1.3	1.1
LDR thuần	95.3%	99.9%	101.0%	98.0%	100.0%	ROE	23.9%	26.5%	24.8%	22.6%	22.9%
CIR	34.9%	40.3%	33.2%	32.0%	31.8%	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	18.7%	15.2%	18.2%	14.9%	13.7%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	15.4%	14.8%	17.9%	18.4%	16.0%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.8%	0.7%	1.2%	1.4%	1.3%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	45.5%	12.1%	27.3%	11.0%	18.8%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	210.0%	159.8%	91.4%	82.5%	94.8%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	25.0%	42.5%	17.2%	8.9%	19.4%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.3%	1.3%	1.9%	2.1%	2.0%
Tăng trưởng EPS	0.0%	14.0%	1.9%	-5.3%	19.4%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	125.2%	90.3%	59.4%	55.0%	60.8%
Tăng trưởng BVPS	1.3%	4.1%	5.6%	2.7%	17.3%						

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 & Vật liệu**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược**Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@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

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ**Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ**

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

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

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

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

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

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

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên 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.