

NH TMCP Á Châu (ACB)

Khả quan (Duy trì)

Tài chính

Giá hiện tại	VND26.150
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND26.250/17.724
Giá mục tiêu	VND31.200
Giá mục tiêu trước đó	VND30.300
Consensus	5,0%
Tiềm năng tăng giá	19,5%
Tỷ suất cổ tức	3,3%
Tổng tỷ suất sinh lời	22,8%

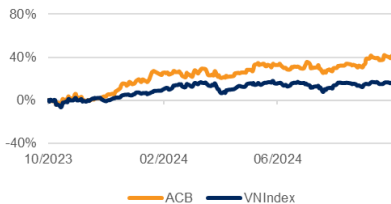
Triển vọng	Trung lập
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (tr USD)	4,64
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	8,5
Dư địa khối ngoại (tr USD)	0,0
Số CP lưu hành (tr)	4,467
Số CP sau pha loãng (tr)	4,467

	ACB	Danh mục	VNI
P/E trượt	7,1x	9,2x	14,3x
P/B hiện tại	1,6x	1,6x	1,8x
ROA	2,3%	1,8%	6,3%
ROE	23,9%	19,1%	11,3%

* dữ liệu ngày 18/10/2024

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
ACB	6,7	6,7	38,7
Tương quan VNIndex	2,2	1,4	14,7

Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch và các bên liên quan	6,0%
Dragon Financial Holdings Limited	3,6%
Khác	90,4%

Tổng quan doanh nghiệp

NHTMCP Á Châu (ACB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, với chiến lược thận trọng tập trung vào khách hàng bán lẻ. Ngân hàng có mạng lưới hơn 380 chi nhánh và 452 máy ATM trên toàn quốc, phục vụ gần 7 triệu khách hàng.

Chuyên viên phân tích:



Vũ Mạnh Hùng

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Chất lượng tài sản vững chắc thúc đẩy tín dụng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 19,5%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu 3,0% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 8,1% kể từ báo cáo gần đây nhất của chúng tôi.
- Giá mục tiêu của chúng tôi tăng do chi phí VCSH giảm và LN ròng 2024 tăng 2,9% so với dự phóng trước.
- P/B cuối năm 2024 là 1,4 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm của ACB và mức trung bình của danh mục theo dõi, vẫn chưa phản ánh hết triển vọng của ACB khi ROAE vẫn cao hơn mức trung bình.

Tiêu điểm tài chính

- TOI trong Q2/24 đã phá vỡ đà giảm kéo dài từ Q3/23, tăng 7,8% svck lên 8.652 tỷ VND, được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ.
- LNTT trong Q2/24 tăng 15,8% svck lên 5.598 tỷ đồng, phục hồi từ mức giảm 5,1% svck trong Q1/24, nhờ chi phí dự phòng thấp hơn.
- ROAE 12T của Q2/24 đã phục hồi lên 23,9%, cao hơn nhiều so với mức trung bình 19,1% của danh mục theo dõi.

Luân điểm đầu tư

Các khoản vay kinh doanh sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trong năm 2025

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của ACB sẽ tiếp tục tăng 16,0% trong năm 2025, được thúc đẩy bởi sự gia tăng của các hoạt động kinh tế và thị trường bất động sản. Trong năm 2025, khi nền kinh tế Việt Nam dự kiến tiếp tục hồi phục, các khoản vay kinh doanh và vay thương mại (chiếm 50,3% danh mục cho vay) của ACB sẽ tiếp tục phục hồi. Ngoài ra, các khoản vay mua nhà (chiếm 18,7% danh mục cho vay) sẽ được thúc đẩy nhờ đà phát triển của thị trường bất động sản.

Tăng cường cho vay trung và dài hạn sẽ cải thiện NIM trong năm 2025

Chúng tôi kỳ vọng NIM của ACB sẽ mở rộng thêm 0,2 điểm % svck và đạt 4,2% trong 2025, nhờ vào việc mở rộng biên lãi suất, tăng tỷ lệ CASA và sự tăng trưởng của các khoản vay trung và dài hạn. Với nhu cầu tín dụng mạnh mẽ, ACB có thể chuyển giao chi phí lãi suất cao hơn cho khách hàng. Tỷ lệ CASA sẽ được hưởng lợi từ dòng tiền kinh doanh và thu nhập cá nhân được cải thiện. Ngoài ra, ACB có thể tăng trưởng các khoản vay trung và dài hạn, được hỗ trợ bởi tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức thấp là 17,6%.

Chất lượng tài sản phục hồi nhờ thị trường bất động sản

Chúng tôi dự đoán áp lực trích lập dự phòng sẽ giảm vào năm 2025, với chi phí tín dụng giảm 0,2 điểm % svck. Chúng tôi tin rằng trong năm 2025, thu nhập cải thiện và hiệu suất tốt hơn của tài sản đầu tư (cổ phiếu, bất động sản, doanh nghiệp) sẽ giúp tỷ lệ hình thành nợ xấu của ACB giảm xuống 0,23% từ mức 0,62% trong năm 2024. Do đó, tỷ lệ nợ xấu sẽ cải thiện xuống 1,1%, giảm từ 1,3% trong năm 2024. Điều này sẽ dẫn đến áp lực trích lập dự phòng giảm cho ACB trong năm 2025.

Định giá vẫn hấp dẫn với ROE cao trong bối cảnh nhu cầu tín dụng mạnh mẽ

ACB đang được giao dịch ở mức P/B là 1.4 lần tại cuối 2024, thấp hơn mức trung bình 5 năm của ACB là 1,5 lần và ngang với mức trung bình của ngành. Định giá vẫn hấp dẫn khi xét đến ROAE kỳ vọng của ACB cho năm 2024-2025 là 22%, trong khi dự báo của chúng tôi cho toàn bộ danh mục theo dõi là 18-19%.

Tổng quan tài chính	12-23A	12-24E	12-25F	12-26F
Tăng trưởng LN ròng (svck)	17,2%	7,9%	20,9%	9,2%
Tăng trưởng tín dụng	17,9%	16,0%	16,0%	16,2%
NIM	3,9%	3,9%	4,2%	3,8%
Hệ số CASA	21,9%	23,0%	24,0%	25,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,2%	1,3%	1,1%	1,0%
Bộ đệm dự phòng (LLR)	91,2%	85,2%	93,0%	101,1%
ROEA	24,8%	22,3%	22,1%	19,6%
P/B	1,26x	1,38x	1,11x	0,91x

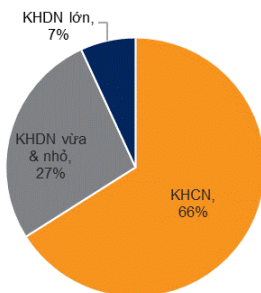
Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập từ năm 1993, Ngân hàng Thương mại cổ phần Á Châu (ACB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu Việt Nam, đứng thứ 7 về dư nợ tín dụng trong hệ thống ngân hàng Việt Nam (không bao gồm Agribank). ACB hiện sở hữu 384 chi nhánh và 452 máy ATM trải dài khắp các thành phố (tập trung tại TP.HCM) tại Việt Nam, phục vụ gần 7 triệu khách hàng.

ACB tự hào có cơ cấu kinh doanh chuyên biệt tập trung vào nguồn vốn cho khách hàng cá nhân (93% dư nợ) và mảng cho vay phục vụ sản xuất kinh doanh (35-45% cơ cấu nợ). Phân khúc bán lẻ bao gồm phân khúc cá nhân và phân khúc SME, trong đó cá nhân chiếm 66% cơ cấu cho vay với ba phân khúc chính: cho vay thế chấp (45% cơ cấu dư nợ SME), kinh doanh hộ gia đình và tiêu dùng cá nhân. Đến cuối năm 2023, dư nợ cho vay kinh doanh chiếm 83% cơ cấu nợ khách hàng doanh nghiệp.

ACB có xu hướng phát triển song hành với hoạt động kinh tế của Thành phố Hồ Chí Minh, đồng thời gắn kết chặt chẽ với các doanh nghiệp quy mô nhỏ thuộc lĩnh vực FMCG và bán lẻ đang phát triển mạnh trên địa bàn thành phố. ACB có tỷ lệ CASA cao thứ sáu trong ngành, đạt 21,7% vào cuối Q1/24. Nguồn CASA dồi dào của ACB đến từ: 1) có lượng khách hàng khá dồi dào và 2) dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh bán lẻ, mang lại lợi nhuận lợi thế trong việc lựa chọn khách hàng chất lượng cao. Với lợi thế này và chiến lược giải ngân thận trọng, ACB có chất lượng tài sản vững chắc, với tỷ lệ nợ xấu thuộc top 3 ngành trong giai đoạn 2021-23.

Hình 1: Cơ cấu dư nợ cho vay theo loại khách hàng



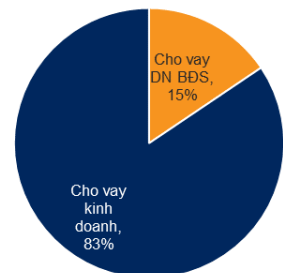
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Dư nợ cho vay cá nhân theo ngành



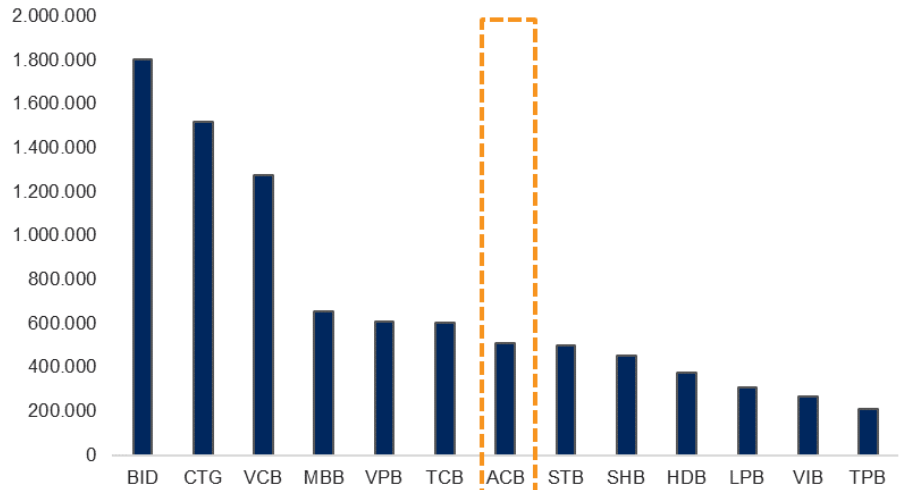
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Dư nợ cho vay doanh nghiệp cơ cấu theo ngành



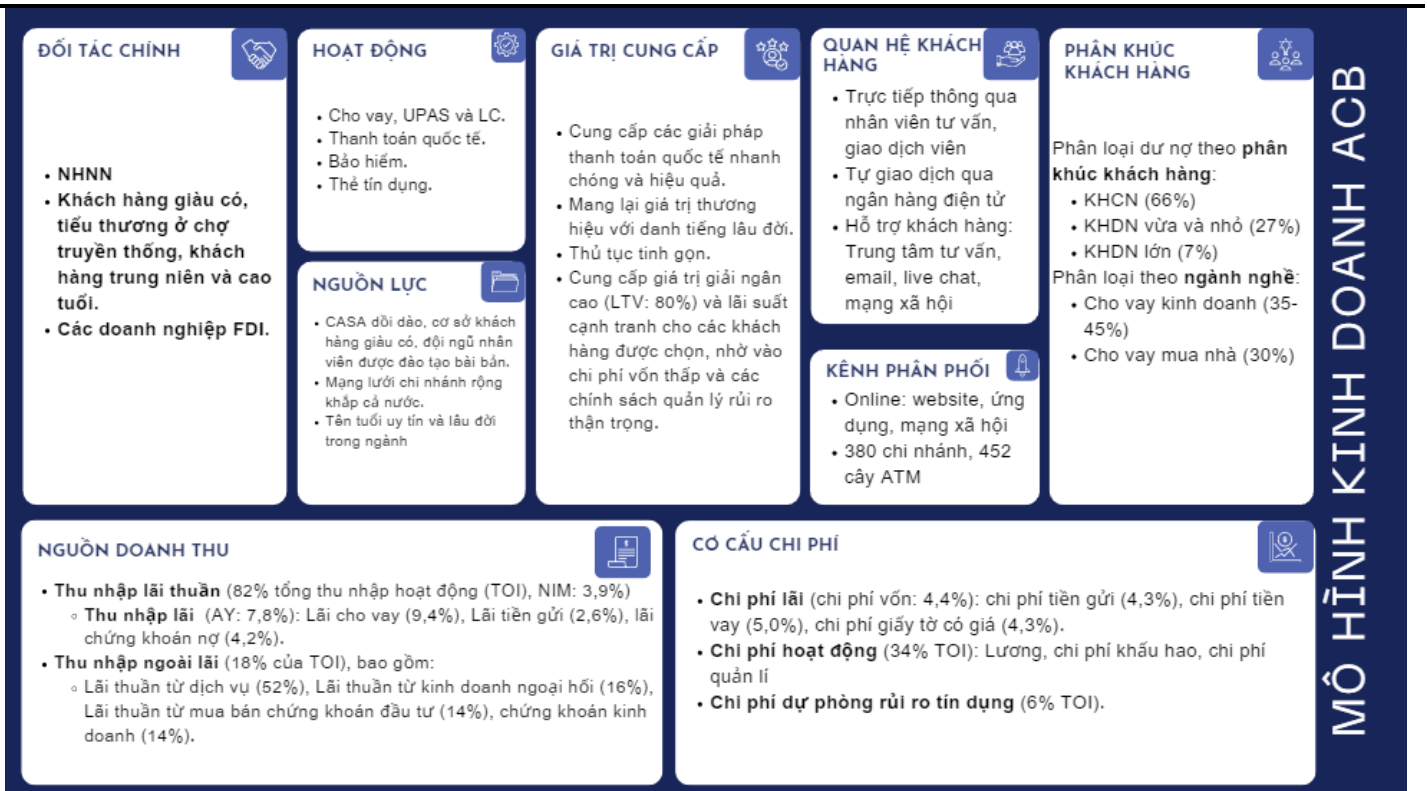
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Dư nợ tín dụng giữa các ngân hàng (tỷ đồng)



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Mô hình kinh doanh Canvas ACB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD Q2/24: Lợi nhuận phục hồi nhờ nhu cầu tín dụng mạnh mẽ

Hình 6: Các chỉ số quan trọng của ACB tính theo quý

	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
Thu nhập lãi/thu nhập HĐ	79,4%	81,0%	85,1%	81,4%	78,5%	77,8%	73,7%	75,1%	82,3%	82,2%
Thu nhập ngoài lãi/thu nhập HĐ	20,6%	19,0%	14,9%	18,6%	21,5%	22,2%	26,3%	24,9%	17,7%	17,8%
NIM	17,2%	15,8%	19,5%	14,3%	8,2%	9,7%	11,8%	17,9%	23,1%	26,8%
Lợi suất tài sản (quý)	4,2%	4,3%	4,5%	4,5%	4,2%	4,1%	4,0%	3,8%	3,8%	3,9%
Chi phí vốn (quý)	7,0%	7,2%	7,7%	8,4%	8,9%	9,0%	8,3%	7,5%	6,8%	6,8%
CIR	3,1%	3,3%	3,6%	4,3%	5,3%	5,5%	4,9%	4,2%	3,4%	3,3%
LDR	40,0%	32,9%	35,6%	51,3%	31,7%	31,0%	34,0%	36,0%	33,8%	28,5%
NPL	82,8%	83,9%	83,5%	79,0%	78,5%	79,8%	80,8%	78,3%	81,0%	82,1%
LLR	0,8%	0,8%	1,0%	0,7%	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%	1,5%	1,5%
Chi phí tín dụng	187,8%	185,1%	137,8%	159,3%	116,6%	107,6%	94,6%	91,2%	78,6%	77,8%
Tỷ lệ chi phí dự phòng	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,2%	0,7%	0,5%	0,3%	0,4%	0,4%
Chi phí dự phòng/LN trước	-0,1%	-5,8%	2,0%	6,5%	4,7%	12,7%	9,4%	6,0%	9,5%	9,5%
ROA	2,1%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,4%	2,4%	2,5%	2,4%	2,3%
ROE	24,3%	25,8%	27,2%	26,4%	26,2%	24,8%	24,3%	24,8%	23,0%	23,9%

Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: So sánh KQKD

	Q2/23	Q2/24	% sv quý trước (Q2/24 vs Q1/24)	% svck (Q2/24 vs Q2/23)	6T23	6T24	2024 (dự phòng)	% so với dự phòng
Thu nhập lãi thuần (svck)	11,4%	13,9%	5,8%		12,8%	11,0%	16,2%	48%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	35,0%	-13,4%	6,5%		27,8%	-14,2%	-8,4%	42%
Chi phí hoạt động (svck)	9,2%	-0,8%	-10,8%		-0,4%	4,7%	16,3%	41%
LN trước dự phòng (svck)	19,2%	11,7%	14,5%		25,0%	5,8%	7,4%	49%
Chi phí dự phòng (svck)	-364%	-16,7%	14,8%		-456,0%	14%	34,6%	45%
LNTT (svck)	-1,7%	15,8%	14,4%		10,6%	5,0%	4,9%	50%
Tăng trưởng cho vay (svck)	9,7%	26,8%	8,7%		9,7%	26,8%	14,3%	
Tăng trưởng huy động (svck)	11,4%	18,3%	3,8%		11,4%	18,3%	12,0%	
NIM (%)	4,1%	3,9%	0,1 điểm %	-0,3 điểm %	4,1%	3,8%	3,9%	
Lợi suất tài sản (%)	9,0%	6,8%	0,0 điểm %	-2,2 điểm %	8,9%	6,7%	6,5%	
Chi phí vốn (%)	5,5%	3,3%	-0,1 điểm %	-2,2 điểm %	5,3%	3,3%	3,0%	
Tỷ lệ CASA	20,7%	21,5%	-0,6 điểm %	0,8 điểm %	20,7%	21,5%	23,0%	
CIR (%)	31,0%	28,5%	-5,3 điểm %	-2,5 điểm %	31,3%	31,1%	35,0%	
ROAE (%)	25,2%	23,9%	0,8 điểm %	-1,3 điểm %	25,2%	23,9%	21,7%	
Tỷ lệ NPL (%)	1,1%	1,5%	0,0 điểm %	0,4 điểm %	1,1%	1,5%	1,2%	
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	0,9%	0,5%	-0,2 điểm %	-0,3 điểm %	0,9%	0,5%	0,4%	
LLR (%)	107,6%	77,8%	-0,8 điểm %	-29,8 điểm %	107,6%	77,8%	95,0%	

Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

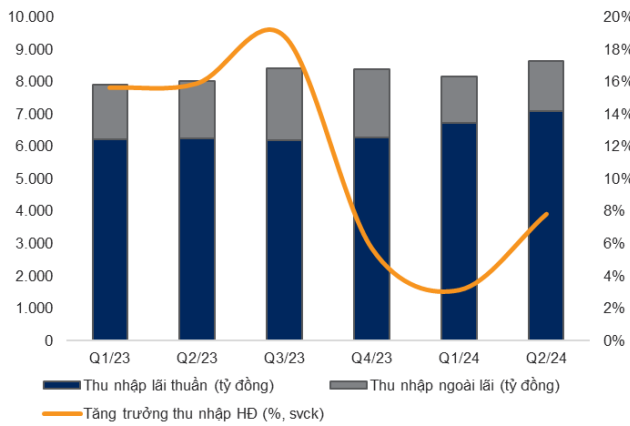
Sự gia tăng của lãi suất liên ngân hàng đã hỗ trợ NIM mở rộng nhẹ

TOI trong Q2/24 đã phá vỡ đà giảm kể từ Q3/23, tăng 7,8% svck lên 8.652 tỷ đồng. Sự gia tăng này được thúc đẩy bởi sự phục hồi của thu nhập lãi thuần (NII). Trong Q2/24, NII tăng tốc 13,9% svck lên 7.112 tỷ đồng (Q1/24: 8,1% svck; Q4/23: -2,6% svck). NII phục hồi do tăng trưởng cho vay tăng mạnh 26,8% svck (+12,8% sv đầu năm) vào cuối 6T24, vượt xa tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 6,0%. Sự tăng trưởng cho vay này được hỗ trợ bởi các khoản vay doanh nghiệp lớn (+37,6% sv đầu năm) và các khoản vay cá nhân (+12,3% sv đầu năm).

NIM theo quý của ACB đã chạm đáy trong Q1/24, tăng 0,1 điểm % sv quý trước lên 3,9% trong Q2/24, do lợi suất tài sản (AY) duy trì ở mức 6,8% trong khi chi phí vốn (COF) giảm nhẹ 0,1 điểm % sv quý trước. Trong Q2/24, ACB đã giảm biên lãi suất ròng 0,4% sv quý trước để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. Kết quả là, AY giảm 0,4% sv quý trước trong khi chi phí tiền gửi vẫn giữ nguyên. Tuy nhiên, AY vẫn duy trì sức bền trong khi COF tiếp tục giảm nhờ 1) lợi suất tiền gửi trên thị trường liên ngân hàng tăng 1,2% sv quý trước; và 2) chi phí giấy tờ có giá giảm mạnh 0,8% sv quý trước do tăng huy động từ các chứng chỉ tiền gửi ngắn hạn (+105% sv đầu năm).

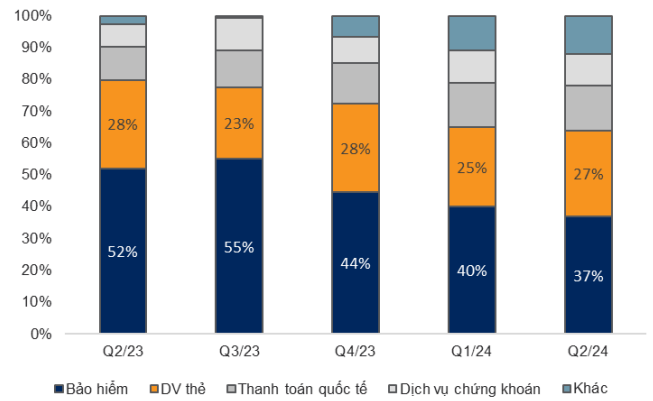
So với cùng kì, NIM của ACB giảm 0,3 điểm % svck, chủ yếu do nguồn vốn huy động tăng 23% svck, vượt quá tăng trưởng tài sản sinh lời (+22% svck). Tăng trưởng tín dụng của ACB đạt 26,8% svck trong Q2/24, được thúc đẩy bởi sự thu hẹp của biên lãi suất ròng (lợi suất cho vay: -3,0 điểm % svck; chi phí tiền gửi: -2,3 điểm % svck). Tuy nhiên, AY đã giảm đồng thời với COF và cùng giảm 2,2 điểm % svck, do lợi suất tiền gửi liên ngân hàng tăng 0,2 điểm % svck. Sự sụt giảm trong COF chủ yếu do mức lãi suất tiền gửi tại quầy giảm mạnh xuống 4,3%, từ mức 6,8% trong Q2/23.

Hình 8: TOI đã phá vỡ xu hướng giảm



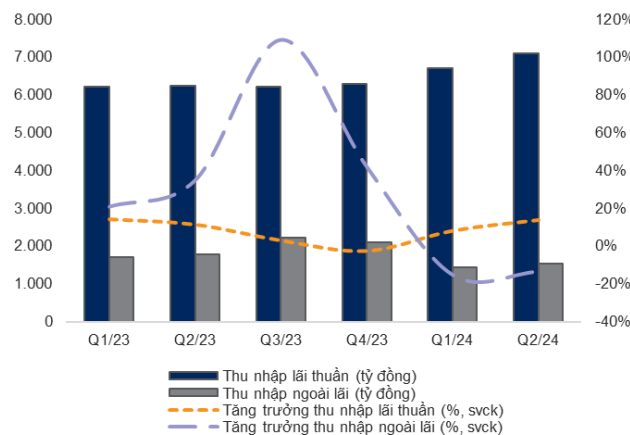
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Cơ cấu thu nhập từ phí (%)



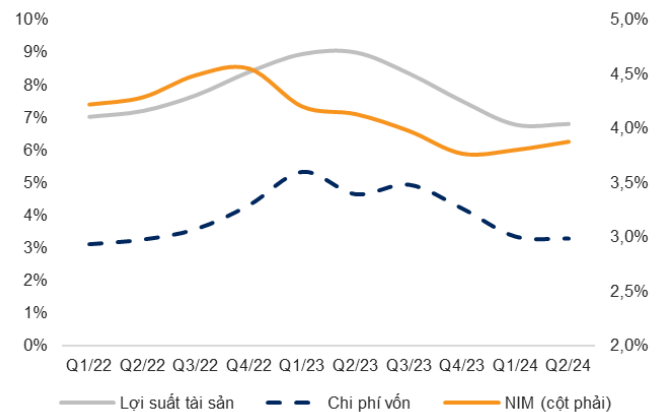
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Tăng trưởng thu nhập lãi thuần tăng tốc...



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: ... trên cơ sở NIM tăng 0,1 điểm % so với Q2/24



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

CIR thấp hơn thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận.

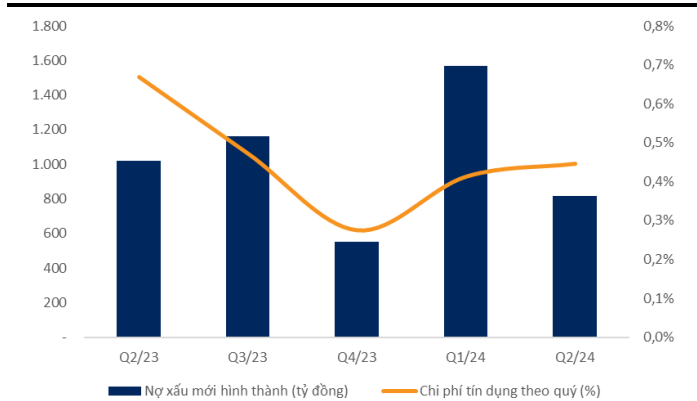
Lợi nhuận hoạt động trước trích lập dự phòng (PPOP) đã tăng 11,7% svck, đạt 6.100 tỷ đồng trong Q2/24, nhờ chi phí hoạt động (OPEX) giảm (-0,8% svck). Sự giảm chi phí hoạt động này được thúc đẩy bởi việc giảm các khoản thanh toán tài sản khác (-13,7% svck) và thanh toán cho các hoạt động nội bộ công ty (-15,5% svck). Chi phí hoạt động thấp hơn đã dẫn đến tỷ lệ CIR giảm xuống còn 28,5%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ba năm là 36,1%.

Tỷ lệ nợ nhóm hai đã giảm xuống mức thấp nhất trong vòng một năm.

Chất lượng tài sản của ACB vẫn ổn định trong Q2/24 với các điểm nổi bật: 1) sự hình thành nợ xấu giảm 48% sv quý trước; và 2) tỷ lệ nợ xấu giữ nguyên ở mức 1,5% sv quý trước. Thêm vào đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng nợ đã giảm xuống 0,5%, sau một thời gian dài duy trì ở mức khoảng 0,7-0,8% trong giai đoạn từ Q1/23 đến Q1/24. Điều này cho thấy chất lượng tài sản của ACB có thể cải thiện trong các quý tới.

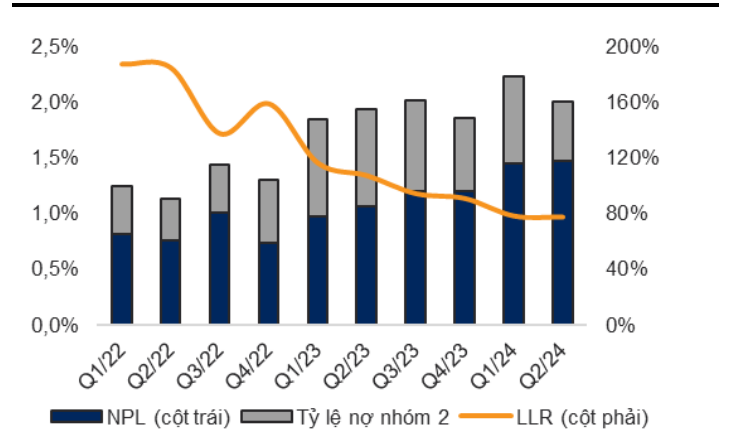
Trong Q2/24, trước sự hình thành nợ xấu yếu hơn, ACB đã giảm khoản xóa nợ xuống còn 41 tỷ đồng, giảm 61,2% sv quý trước, trong khi vẫn duy trì chi phí tín dụng cao ở mức 0,5% (Q1/24: 0,4%). Tuy nhiên, chi phí tín dụng trong Q2/24 thấp hơn so với mức cao 0,7% trong Q2/23, dẫn đến sự sụt giảm 16,7% svck trong chi phí dự phòng. Việc giảm chi phí dự phòng đã thúc đẩy tăng trưởng LNTT tăng 15,8% svck lên 5.600 tỷ đồng, phục hồi từ mức giảm 5,1% svck trong Q1/24. Do đó, ROAE trong Q2/24 đã cải thiện lên 23,9% từ 23,0% trong Q1/24.

Hình 13: Sự hình thành nợ xấu giảm trong Q2/24.



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Tỷ lệ nợ nhóm hai giảm xuống mức thấp nhất trong một năm.



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Những chỉ tiêu trong BCĐKT: Sẵn sàng cho vay kì hạn dài hơn

Figure 14: Những chỉ tiêu chính trong bảng cân đối kế toán (sv quý trước, %)

Các chỉ tiêu chính trên bảng cân đối kế toán	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
Tổng tài sản sinh lãi (IEA)	3,8%	2,8%	10,9%	1,4%	6,1%
Cho vay khách hàng	5,5%	3,6%	8,4%	3,8%	8,7%
Cho vay liên ngân hàng	-5,2%	9,4%	17,0%	6,2%	-13,6%
Danh mục đầu tư	-0,8%	-10,9%	12,1%	-6,7%	10,7%
Tổng nợ phải trả lãi (IBL)	3,9%	2,3%	11,8%	1,1%	6,5%
Tiền gửi khách hàng	2,3%	3,0%	8,4%	2,1%	3,8%
Tiền gửi của liên Ngân hàng	30,5%	-7,0%	39,6%	-0,2%	4,9%
Chứng chỉ tiền gửi và giấy tờ có giá	-11,0%	9,4%	7,3%	-6,5%	36,6%
Tỷ lệ CASA	20,7%	20,5%	21,9%	22,0%	21,5%
LDR	79,8%	80,8%	78,3%	81,0%	82,1%
VNHCVTDH	19,2%	17,4%	17,3%	18,1%	17,6%

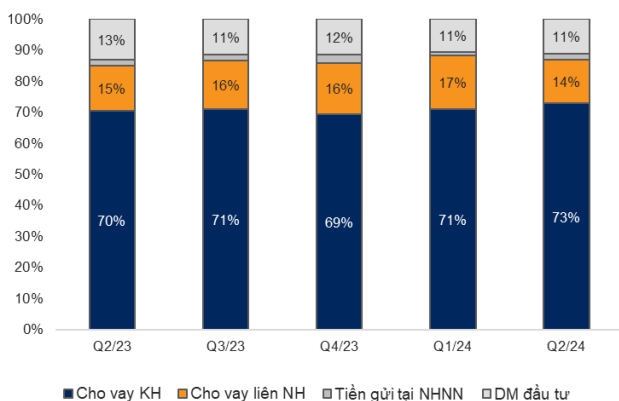
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Cấu trúc tài sản sinh lãi (IEA): Phân bổ nhiều hơn cho danh mục đầu tư và các khoản vay khách hàng

Trong Q2/24, tổng tài sản sinh lãi (IEA) tăng 6,1% sv quý trước, cao hơn một chút so với mức trung bình của toàn ngành là 5,8% sv quý trước và tăng từ mức tăng trưởng 1,4% sv quý trước trong Q1/24. Sự tăng trưởng của IEA chủ yếu được thúc đẩy bởi các khoản vay khách hàng (+8,7% sv quý trước) và danh mục đầu tư (+10,7% sv quý trước). Kết quả là, tỷ trọng của các khoản vay khách hàng trong cấu trúc IEA đã tăng lên 73% từ 71% trong Q1/24. Trong cấu trúc danh mục đầu tư, tỷ trọng của cả TP TCTD và chứng chỉ tiền gửi (CD) đều lần lượt tăng lên mức 18% và 32%. Tuy nhiên, ACB đã giảm 10,7% trái phiếu Chính phủ (G-bond) sv quý trước trong bối cảnh lãi suất vẫn ở mức thấp.

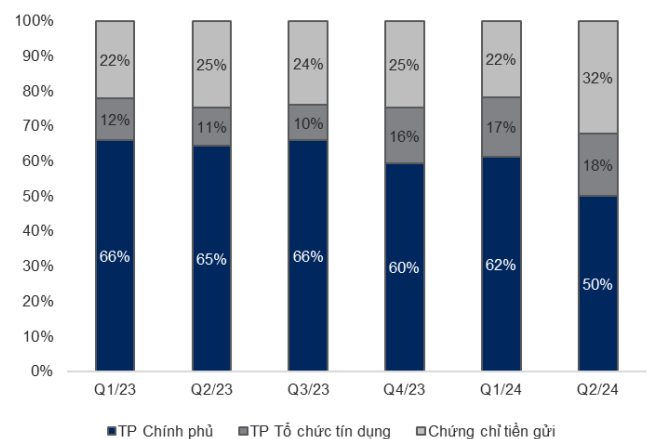
Trong khi đó, ACB đã giảm cho vay liên ngân hàng 13,6% sv quý trước trong Q2/24, làm giảm tỷ trọng của nó trong cấu trúc tổng tài sản sinh lãi xuống còn 14% từ mức 17% trong Q1/24. Kết luận, chúng tôi nhận thấy rằng ACB đã phân bổ nhiều hơn cho các tài sản dài hạn nhằm bảo toàn NIM.

Hình 16: ACB đã phân bổ nhiều hơn cho danh mục đầu tư ...



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: ... thông qua việc tăng cường chứng chỉ tiền gửi (CDs) và trái phiếu TCTD (CI-bonds).



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Nhu cầu bán lẻ đã phục hồi nhờ sự gia tăng của các khoản vay mua nhà

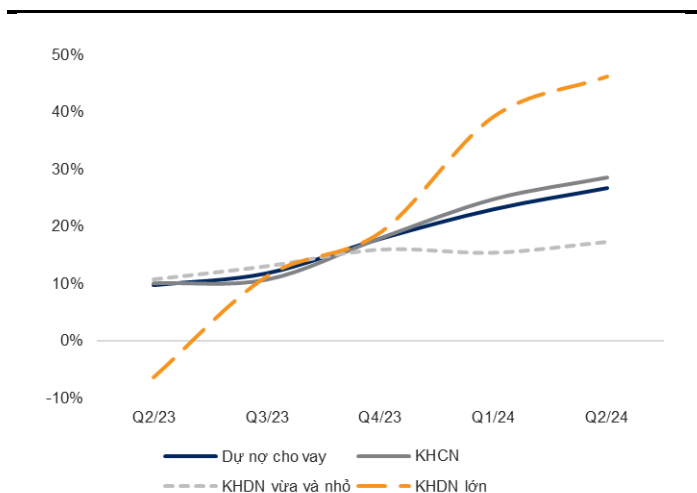
Tăng trưởng tín dụng của ACB đã tăng lên 12,8% sv đầu năm (+8,7% sv quý trước) trong Q2/24, cao hơn nhiều so với mức trung bình toàn hệ thống là 6,1% sv đầu năm. Sự bùng nổ tín dụng được thúc đẩy bởi tất cả các loại khách hàng. Trong đó, khoản vay doanh nghiệp duy trì mức tăng trưởng mạnh nhất, tăng 8,8% sv quý trước, nhờ vào mức tăng 9,2% sv quý trước trong các doanh nghiệp lớn. Kết hợp với các khoản vay ngắn hạn (+9,0% sv quý trước) trong Q2/24, chúng ta đã thấy sự trở lại của nhu cầu vay vốn lưu động cho hoạt động kinh doanh.

Ngoài ra, tăng trưởng khoản vay cá nhân cũng rất ấn tượng, tăng 8,2% sv quý trước trong Q2/24. ACB là một trong những ngân hàng đầu tiên nhận thấy sự phục hồi của nhu cầu bán lẻ nhờ vào: 1) khả năng hạ điều kiện cho vay do chất lượng tài sản cao (tỷ lệ nợ xấu đứng thứ 3 trong hệ thống về mức thấp nhất); và 2) lãi suất cho vay cũng thấp thứ sáu trong ngành trong Q2/24.

Phân tích khoản vay cá nhân, khoản vay kinh doanh là khoản vay lớn nhất trong cấu trúc danh mục vay, chiếm 48,5% tổng danh mục vay. Trong nửa đầu năm 2024, dự nợ cá nhân đã tăng trưởng 12,3% tính từ đầu năm, nhờ vào khoản vay tiêu dùng và vay mua nhà. Các khoản vay tiêu dùng đã tăng 15,6% tính từ đầu năm trong nửa đầu năm 2024, nhờ vào sự phục hồi của thu nhập cá nhân. Thêm vào đó, sự ấm lên của thị trường bất động sản đã thúc đẩy các khoản vay mua nhà tăng vọt 12,0% tính từ đầu năm. ACB là ngân hàng ghi nhận sự phục hồi của nhu cầu mua nhà sớm nhất và mạnh mẽ nhất trong Q2/24.

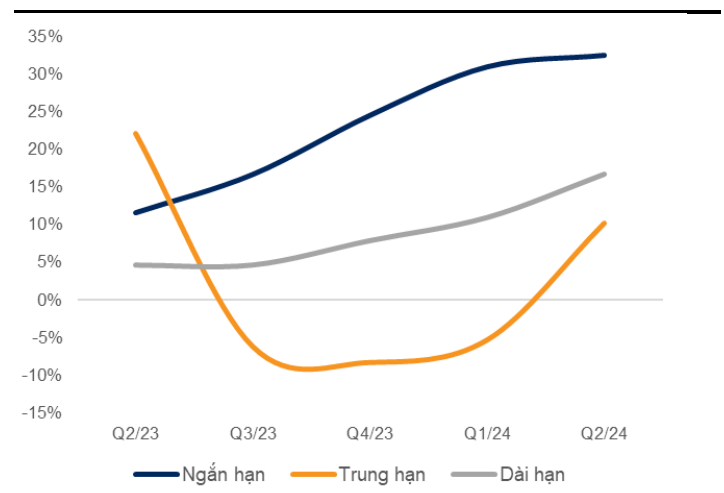
Phân tích danh mục vay doanh nghiệp, lĩnh vực thương mại chiếm 55% trong cấu trúc danh mục vay doanh nghiệp. Trong nửa đầu năm 2024, các khoản vay doanh nghiệp đã tăng 12.2% sv đầu năm, chủ yếu nhờ vào thương mại, xây dựng và dịch vụ cộng đồng. Các khoản vay thương mại tăng 21.2% sv đầu năm trong nửa đầu năm 2024 khi tổng kim ngạch thương mại (xuất nhập khẩu) tăng 16.4% svck. Giữa bối cảnh thị trường bất động sản ấm lên, nhu cầu xây dựng đã trở lại, tăng 16.7% sv đầu năm trong nửa đầu năm 2024.

Hình 18: Các doanh nghiệp lớn thúc đẩy tăng trưởng cho vay (% svck) ...



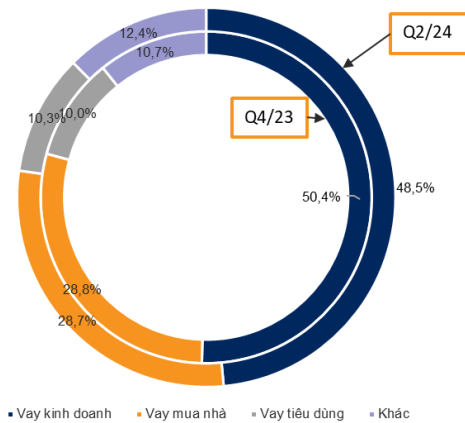
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: ... nhờ nhu cầu vốn lưu động tăng trưởng dự nợ cho vay theo kỳ hạn (% svck)



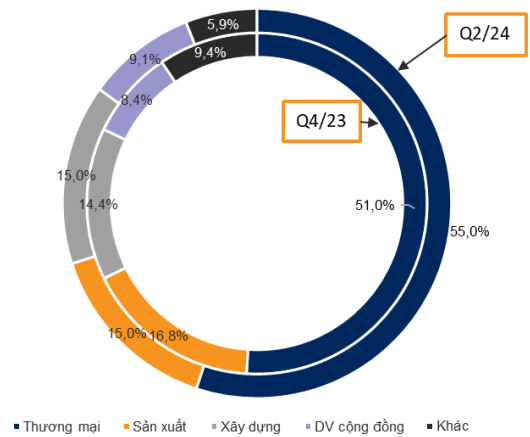
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Các khoản vay cá nhân chứng kiến sự phục hồi sớm nhất trong ngành ngân hàng



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Danh mục cho vay doanh nghiệp được hỗ trợ bởi nhu cầu từ lĩnh vực Thương mại và Xây dựng



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Tỷ trọng IBL: Huy động thêm giấy tờ có giá để chuẩn bị cho tăng trưởng cho vay

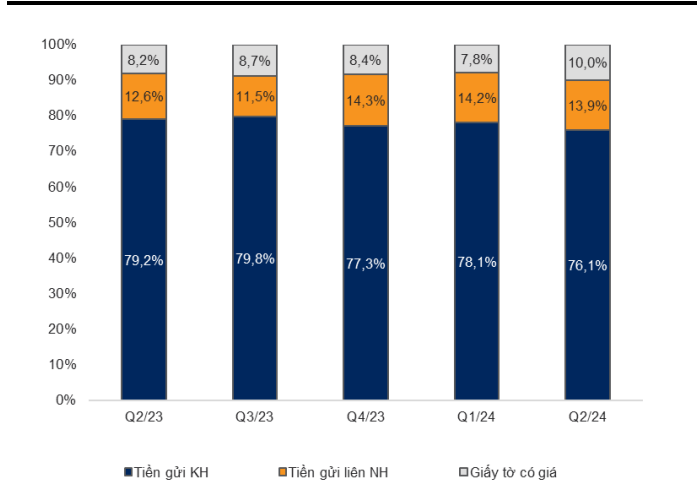
Trong Q2/24, tổng nguồn vốn huy động (IBL) tăng 6,5% sv quý trước, cao hơn một chút so với mức tăng của tài sản sinh lãi (IEA) là 6,1% sv quý trước và phù hợp với mức trung bình ngành là 6,3% sv quý trước (top 25 ngân hàng). Sự tăng trưởng nguồn vốn chủ yếu được thúc đẩy bởi việc gia tăng 36,6% sv quý trước của giấy tờ có giá trong Q2/24. Do đó, tỷ trọng giấy tờ có giá trong cơ cấu IBL tăng lên 10% trong Q2/24 từ mức 8% trong Q1/24. Chúng tôi tin rằng điều này nhằm chuẩn bị cho việc mở rộng danh mục cho vay dài hạn, chẳng hạn như các khoản vay mua nhà hoặc vốn để mở rộng hoặc thành lập doanh nghiệp mới.

Trong Q2/24, tỷ lệ LDR của ACB tăng lên 82% từ mức 81% trong Q1/24 để hỗ trợ NIM trong bối cảnh duy trì mức lãi suất cho vay thấp nhằm thúc đẩy tăng trưởng cho vay. Trên bối cảnh tỷ lệ này gần chạm ngưỡng 85% và cũng cao hơn mức trung bình ba năm là 78,5%, điều này cho thấy ACB có thể cần tăng lãi suất tiền gửi tại quầy hoặc phát hành thêm giấy tờ có giá. Theo chúng tôi, ACB có thể hỗ trợ NIM của mình bằng cách tăng lãi suất tiền gửi ngắn hạn trong bối cảnh tỷ lệ VNHCVTDH vẫn thấp ở mức thấp là 17,6% (ngưỡng quy định: 30%) trong Q2/24.

Tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao 21,5% trong Q2/24, trong đó mảng bán lẻ và doanh nghiệp lần lượt chiếm 66% và 34% trong cơ cấu CASA.

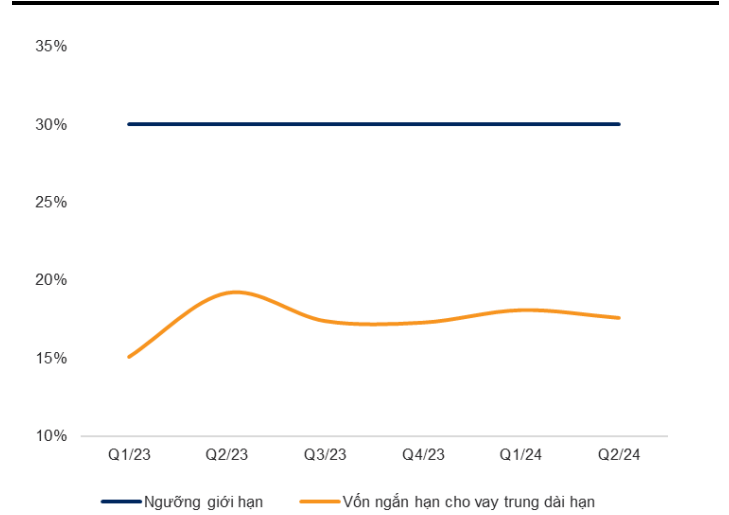
Chúng tôi nhận thấy rằng các doanh nghiệp lớn của ACB đang mua hàng tồn kho trong bối cảnh tăng trưởng tiêu dùng bán lẻ khiêm tốn. Do đó, tiền gửi của các doanh nghiệp lớn giảm 7,7% sv quý trước trong Q2/24, chiếm 8% trong cơ cấu tiền gửi. Chúng tôi tin rằng tình hình này có thể cải thiện trong các quý tới khi tiền gửi cá nhân tăng 5,1% sv quý trước trong Q2/24 nhờ thu nhập cá nhân cao hơn.

Hình 22: Cơ cấu nợ phải trả lãi (IBL) theo từng quý



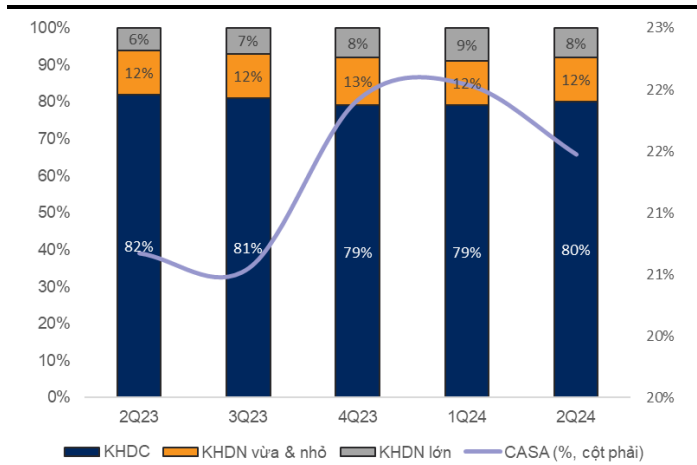
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Tỷ lệ SLFR duy trì ở mức thấp



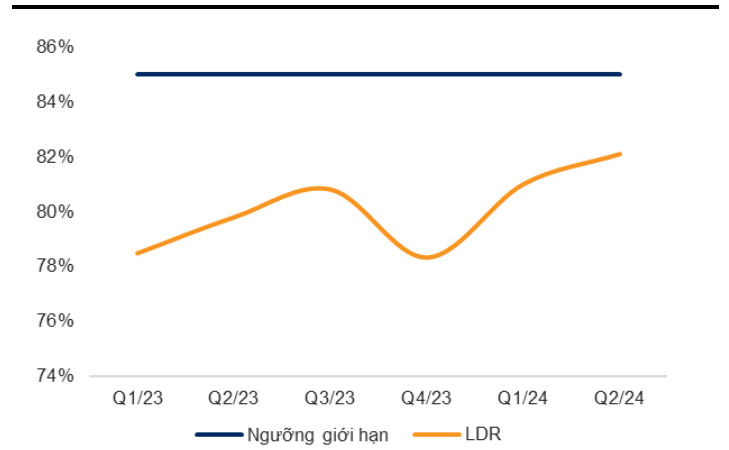
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Cơ cấu tiền gửi và tỷ lệ CASA



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: LDR



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2024-25: Chất lượng tài sản vững chắc thúc đẩy tăng trưởng tín dụng

Hình 26: Thay đổi trong dự phóng của chúng tôi (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Dự phóng Cựu		Dự phóng mới				Thay đổi		Nhận xét
	2024	2025	2024	% svck	2025	% svck	2024	2025	
Thu nhập lãi thuần (NII)	28.397	33.037	28.996	16,2%	35.645	22,9%	2,1%	7,9%	
NIM	4,0%	4,0%	3,9%	0,0 điểm %	4,1%	0,3 điểm %	-0,1 điểm %	0,1 điểm %	
Tăng trưởng tín dụng	13,6%	15,3%	14,3%		16,0%				Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng để phản ánh tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2024 và dự kiến sẽ tiếp tục trong nửa cuối năm.
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	8.478	9.807	7.129	-8,4%	8.280	16,1%	-15,9%	-15,6%	
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	36.875	42.845	36.126	10,3%	43.926	21,6%	-2,0%	2,5%	
Chi phí HĐ	12.906	15.424	12.644	16,3%	15.374	21,6%	-2,0%	-0,3%	
CIR	35,0%	36,0%	35,0%	1,8 điểm %	35,0%	0,0 điểm %			
LN trước dự phòng (PPOP)	23.969	27.421	23.482	7,4%	28.552	21,6%	-2,0%	4,1%	
Chi phí dự phòng	1.287	1.175	2.429	34,6%	2.020	-16,8%	88,7%	72,0%	
Chi phí tín dụng	0,26%	0,21%	0,46%	0,1 điểm %	0,34%	-0,1 điểm %	0,2 điểm %	0,1 điểm %	
LNTT	22.681	26.246	21.053	4,9%	26.531	26,0%	-7,2%	1,1%	
LN ròng	18.141	20.992	16.832	4,9%	21.212	26,0%	-7,2%	1,0%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng lợi nhuận cao hơn trong nửa cuối 2024 nhờ nhu cầu tín dụng mạnh

Chúng tôi dự phóng LN ròng của ACB sẽ tăng mạnh 11.1% svck trong nửa cuối 2024, cao hơn so với mức 4.7% svck trong nửa đầu 2024, chủ yếu nhờ vào việc mở rộng NIM. Tăng trưởng lợi nhuận trong nửa sau 2024 sẽ được thúc đẩy bởi:

- **Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 16,0% svck trong 2024, tương đương với hạn mức tín dụng của ACB khoảng 16%.** Các yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của ACB sẽ là hoạt động kinh doanh mạnh mẽ hơn trong bối cảnh phục hồi kinh tế Việt Nam và sự phục hồi của lĩnh vực bất động sản. Tính đến cuối Q3/24, tăng trưởng GDP của Việt Nam đã tăng lên 7,5%, từ mức 6,9% trong Q2/24. Chúng tôi dự đoán hoạt động kinh doanh mạnh mẽ sẽ thúc đẩy cho vay doanh nghiệp cho cả khách hàng cá nhân và doanh nghiệp, đặc biệt là trong lĩnh vực thương mại, hiện chiếm 50,3% trong danh mục cho vay. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng nhu cầu vay mua nhà (chiếm 18,7% trong danh mục cho vay) sẽ duy trì mạnh mẽ, như đã thấy trong nửa đầu 2024, nhờ vào thị trường bất động sản đang ấm lên tại Thành phố Hồ Chí Minh.
- **NIM dự kiến tăng 0,2% điểm % svck lên 4,0% trong nửa sau 2024** nhờ vào chi phí vốn (COF) thấp hơn trong khi lợi suất tài sản (AY) giảm với tốc độ chậm hơn. Chi phí vốn thấp hơn sẽ được thúc đẩy bởi tỷ lệ CASA cao hơn do thu nhập cá nhân phục hồi và sự gia tăng dòng tiền từ khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) cũng như khách hàng cá nhân. Trong khi đó, nhu cầu tín dụng mạnh sẽ hỗ trợ ACB điều chỉnh lợi suất tài sản (AY) giảm chậm hơn COF. Ngoài ra, ACB có thể tận dụng tỷ lệ VNHCVTDH thấp của mình để mở rộng danh mục cho vay vào các khoản vay trung và dài hạn.

- **Chi phí trích lập dự phòng dự kiến tăng vọt 35,8% svck do ACB** tiếp tục xử lý nợ xấu thông qua việc xóa nợ. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) dự kiến giảm xuống 1,8% (1H24: 2,1%) nhờ vào việc hình thành nợ xấu trong nửa sau 2024 giảm 59% so với nửa đầu 2024, khi sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam sẽ thúc đẩy thu nhập cá nhân cũng như lĩnh vực bất động sản và thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, ACB sẽ có khả năng duy trì chiến lược xóa nợ và trích lập dự phòng để xử lý nợ xấu. Do đó, tỷ lệ dự phòng sẽ tăng lên 70% vào cuối 2024 từ mức 58,8% vào cuối 6T24.

Lợi nhuận sẽ phục hồi mạnh mẽ trong 2025 nhờ vào việc mở rộng NIM.

Trong 2025, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của ACB sẽ phục hồi tăng 20,9% svck, với các yếu tố sau:

- **Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 16% svck**, giống như dự báo của chúng tôi cho 2024 là 16,0%. Tăng trưởng tín dụng trong 2025 sẽ được hỗ trợ bởi sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam, điều này sẽ thúc đẩy nhu cầu cho cả vay doanh nghiệp và vay mua nhà. Hiện tại, cho vay doanh nghiệp và vay mua nhà cùng chiếm khoảng 60-70% trong cơ cấu danh mục cho vay.
- **NIM dự kiến tăng 0,3 điểm % svck lên 4,2%**, nhờ vào chênh lệch lãi suất ròng cao hơn do khả năng chuyển giao chi phí lãi suất trong bối cảnh nhu cầu bán lẻ phục hồi mạnh mẽ. Trong 2025, chúng tôi dự báo chi phí vốn (COF) sẽ duy trì ở mức 3,0% như trong 2024, nhờ vào tỷ lệ CASA cao hơn trong bối cảnh dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và thu nhập cá nhân tăng cao hơn. Ngoài ra, chúng tôi dự đoán nhu cầu bán lẻ sẽ phục hồi hoàn toàn trong 2025 như đã đề cập ở trên. Do đó, ACB sẽ có khả năng chuyển giao chi phí lãi suất cho khách hàng, dẫn đến chênh lệch lãi suất ròng cao hơn trong 2025.
- **Chi phí tín dụng dự kiến giảm xuống còn 0,34%** từ mức dự báo 0,51% trong 2024. Chúng tôi tin rằng trong 2025, thu nhập của người dân sẽ tốt hơn và hiệu suất tốt hơn của các tài sản đầu tư (cổ phiếu, bất động sản, doanh nghiệp) sẽ giúp tỷ lệ hình thành nợ xấu (NPL) của ACB giảm xuống 0,23% từ mức 0,62% trong 2024. Do đó, ACB sẽ giảm bớt áp lực cho việc trích lập dự phòng.

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 31.200 đồng

Chúng tôi kết hợp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng bằng nhau là 50% để đưa ra giá mục tiêu là 31.200 đồng/cp. Trong các năm tiếp theo, chúng tôi điều chỉnh chi phí VCSH với lãi suất phi rủi ro cao hơn là 2,78%, và giảm phần bù rủi ro xuống 7,8% (so với 9,6% trong báo cáo trước đó), và hệ số beta 5-năm đã điều chỉnh là 1,2.

Hình 33: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	34.143	17.071
Hệ số P/B (1,50 lần cho năm 2024)	50%	28.339	14.169
Giá mục tiêu (đ/cp)			31.241
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			31.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 34: Định giá thu nhập thặng dư

Giá định chính	2024	2025	2026	2027	2028	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Phần bù rủi ro	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
ROE (%)	22,3%	22,1%	19,6%	18,3%	16,9%	16,1%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Giá trị sổ sách cuối kì	84.386	105.318	128.174	153.950	182.421	
Thu nhập thặng dư	8.717	10.708	10.096	10.246	9.818	7.222
Giá trị chiết khấu	0,89	0,80	0,71	0,63	0,56	0,56
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	7.775	8.519	7.164	6.485	5.542	81.602

(tỷ VND)

Giá trị sổ sách đầu kỳ	70.956
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	35.484
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	46.064
Giá trị vốn chủ sở hữu	152.505
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	4.467
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)	34.143

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

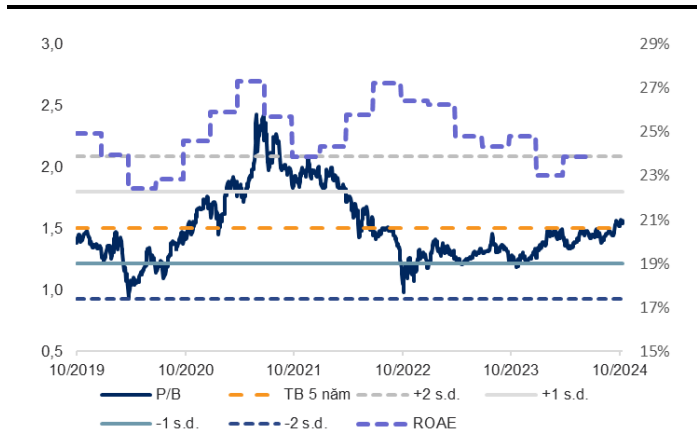
Chúng tôi tin rằng ROAE của ACB sẽ giảm xuống còn 16,1% vào năm 2029 do chiến lược kinh doanh thận trọng, tập trung vào các khoản vay ngắn hạn để phục vụ vốn lưu động. Mô hình hoạt động của ACB nhấn mạnh việc giải ngân cẩn trọng, hướng đến các khách hàng bán lẻ (cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ) với chiến lược xoay quanh các khoản vay ngắn hạn cho vốn lưu động. Thứ nhất, cách tiếp cận này sẽ làm chậm tốc độ tăng trưởng danh mục cho vay của ACB trong dài hạn, do phải đối mặt với sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các ngân hàng như STB, VIB và HDB. Thứ hai, NIM của ACB sẽ bị ảnh hưởng bởi việc không mở rộng vào các phân khúc rủi ro hơn như bất động sản. Cuối cùng, chúng tôi chưa thấy kế hoạch dài hạn về việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt từ ACB. Khi vốn chủ sở hữu tăng lên qua các năm và với chiến lược thận trọng, ROE của ACB sẽ chịu áp lực giảm trong dài hạn.

Hình 35: Phân tích độ nhạy cho phương pháp thu nhập thặng dư

Chi phí vốn cổ phần		Tăng trưởng dài hạn				
		1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
10,1%		38.254	40.644	43.715	47.803	53.503
11,1%		34.526	36.220	38.339	41.065	44.694
12,1%		31.469	32.670	34.143	35.987	38.360
13,1%		28.917	29.760	30.776	32.023	33.587
14,1%		26.754	27.329	28.015	28.843	29.861

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 36: Hệ số P/B của ACB



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 37: Hệ số P/B của ACB so với trung bình ngành



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 38: So sánh với các ngân hàng VN (dữ liệu ngày 18/10/2024)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hóa (tr USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép 3 năm (%)	ROAA (%)		ROAE (%)	
			12T	2024	12T	2024	Hiện tại	2024	12T	2024		12T	2024	12T	2024
VCB VN	22,1%	20.509,6	3,1%	3,0%	1,2%	0,9%	2,8	2,5	15,5	14,7	13,8%	1,8%	1,7%	20,0%	17,5%
CTG VN	10,1%	7.730,8	3,0%	2,9%	1,3%	1,4%	1,4	1,3	9,6	10,1	20,5%	1,0%	1,0%	16,0%	16,2%
BID VN	14,5%	11.387,3	2,6%	2,3%	1,5%	1,5%	2,2	2,0	12,6	13,4	29,1%	1,0%	1,0%	19,1%	18,8%
VPB VN	16,3%	6.475,1	5,8%	5,8%	4,8%	4,4%	1,2	1,1	13,6	10,6	45,8%	1,4%	1,7%	9,8%	11,1%
TCB VN	10,0%	6.840,8	3,9%	4,1%	1,1%	0,9%	1,3	1,2	8,0	7,5	25,0%	2,6%	2,5%	16,6%	16,0%
MBB VN	21,2%	5.426,4	4,6%	4,7%	2,5%	1,5%	1,4	1,2	6,3	6,7	9,3%	2,4%	2,2%	23,4%	21,2%
HDB VN	22,6%	3.123,1	5,6%	5,1%	2,2%	1,8%	1,5	1,4	6,5	6,1	19,9%	2,2%	2,0%	27,0%	26,2%
VIB VN	27,2%	2.307,1	4,2%	3,8%	3,6%	3,5%	1,5	1,3	7,6	7,5	13,5%	1,9%	1,8%	21,4%	18,1%
TPB VN	18,0%	1.867,6	4,3%	4,1%	2,2%	1,9%	1,3	1,2	9,9	7,2	10,6%	1,3%	1,6%	14,2%	16,7%
LPB VN	-21,5%	3.285,9	3,3%	3,3%	1,4%	1,1%	2,0	1,9	8,6	9,9	7,8%	2,4%	2,0%	28,8%	21,8%
STB VN	16,7%	2.661,6	3,6%	4,1%	2,3%	3,0%	1,4	1,2	8,2	6,1	29,2%	1,2%	1,5%	18,0%	21,3%
OCB VN	8,5%	1.209,4	2,8%	3,3%	2,9%	2,5%	1,0	0,9	10,4	8,5	14,3%	1,3%	1,4%	10,2%	12,0%
Average			3,9%	3,9%	2,2%	2,0%	1,6	1,4	9,5	8,9	19,4%	1,8%	1,7%	19,1%	18,4%
ACB VN	19,5%	4.629,9	3,9%	3,9%	1,5%	1,3%	1,6	1,4	7,1	6,8	12,6%	2,3%	2,2%	23,9%	22,3%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Thu nhập lãi thuần	12.112	14.582	18.945	23.534	24.960	29.362	36.461
Thu nhập ngoài lãi	3.985	3.579	4.619	5.257	7.787	5.941	6.971
Tổng thu nhập hoạt động	16.097	18.161	23.564	28.790	32.747	35.303	43.433
Chi phí hoạt động	8.230	11.605	10.874	10.944	15.201	16.305	18.504
LN trước trích lập	7.790	10.537	15.334	17.185	21.872	24.359	28.231
Chi phí dự phòng	274	941	3.336	71	1.804	2.704	2.050
LNTT	7.516	9.596	11.998	17.114	20.068	21.655	26.181
LNST	6.010	7.683	9.603	13.688	16.045	17.314	20.932

Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	16.858	23.585	39.859	22.118	25.414	29.426	34.192
Tiền cho vay liên ngân hàng	30.342	31.671	49.819	85.971	114.874	132.105	151.921
Chứng khoán - Tổng cộng	59.408	70.007	70.742	76.666	80.640	92.485	106.483
Tiền cho vay khách hàng	266.165	308.529	356.051	408.857	482.235	559.407	649.276
Tổng cho vay khách hàng	268.701	311.479	361.913	413.706	487.602	565.848	656.183
Trích lập cho vay khách hàng	(2.536)	(2.950)	(5.862)	(4.850)	(5.367)	(6.441)	(6.907)
Tài sản cố định	3.770	3.783	3.763	3.981	4.763	4.977	5.201
Tài sản khác	6.971	6.956	7.536	10.281	10.869	11.358	11.869
Tổng tài sản	383.514	444.530	527.770	607.875	718.795	829.758	958.942
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và N	-	-	-	506	0	0	0
Tiền gửi liên NH	19.249	23.875	54.394	67.841	89.507	107.408	112.778
Tiền gửi khách hàng	308.129	353.196	379.921	413.953	482.703	540.627	632.534
Giấy tờ có giá	20.831	22.050	30.548	44.304	52.410	53.458	54.527
Nợ khác	7.540	9.961	18.007	22.833	23.219	43.879	53.784
Tổng nợ	355.749	409.082	482.869	549.437	647.839	745.372	853.624
Vốn điều lệ	16.627	21.616	27.019	33.774	38.841	44.667	44.667
Quỹ của TCTD	4.596	5.742	7.164	9.220	11.557	11.557	11.557
LN giữ lại	6.370	7.819	10.445	15.172	20.286	27.890	48.822
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	27.765	35.448	44.901	58.439	70.956	84.386	105.318
Tổng nợ và VCSH	383.514	444.530	527.770	607.875	718.795	829.758	958.942

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Giá trị cổ phiếu							
Giá cp/ giá trị sổ sách mỗi cp	1,26	1,59	1,93	1,17	1,26	1,38	1,11
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	5%	4%	0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	0%	21%	22%	0%
lãi cơ bản/cp (đồng)	1.442	1.755	2.116	3.031	3.559	3.843	4.653

Các chỉ số tăng trưởng svck

Tín dụng	16,6%	15,9%	16,2%	14,3%	17,9%	16,0%	16,0%
Tiền gửi khách hàng	14,1%	14,6%	7,6%	9,0%	16,6%	12,0%	17,0%
Thu nhập lãi thuần	16,9%	20,4%	29,9%	24,2%	6,1%	17,6%	24,2%
Thu nhập ngoài lãi	8,6%	-10,2%	29,1%	13,8%	48,1%	-23,7%	17,3%
Tổng thu nhập hoạt động	14,7%	12,8%	29,7%	22,2%	13,7%	7,8%	23,0%
LNST	17,0%	27,8%	25,0%	42,5%	17,2%	7,9%	20,9%

Các chỉ số LN

NIM	3,54%	3,65%	4,01%	4,26%	3,86%	3,88%	4,16%
CIR	51,6%	42,0%	34,9%	40,3%	33,2%	31,0%	35,0%
LN trước trích lập/ TOI	48,4%	58,0%	65,1%	59,7%	66,8%	69,0%	65,0%
LNST/ TOI	37,3%	42,3%	40,8%	47,5%	49,0%	49,0%	48,2%
ROAA	1,7%	1,9%	2,0%	2,4%	2,4%	2,2%	2,3%
ROEA	24,6%	24,3%	23,9%	26,5%	24,8%	22,3%	22,1%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ nhóm 2	0,23%	0,18%	0,52%	0,57%	0,65%	0,40%	0,38%
Tỷ lệ hình thành nợ nhóm 2							
Tỷ lệ nợ xấu	0,54%	0,59%	0,77%	0,74%	1,21%	1,34%	1,13%
Tỷ lệ hình thành nợ xấu	-85,6%	718,3%	123,9%	-7,6%	223,1%	-21,1%	-57,4%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu	0,12%	0,08%	0,13%	0,27%	0,29%	0,30%	0,25%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	175%	160%	209%	159%	91%	85%	93%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

LDR	77,1%	78,0%	77,8%	78,6%	78,0%	80,6%	82,0%
-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Tỷ lệ đòn bẩy

VCSH/ tổng tài sản	7,2%	8,0%	8,5%	9,6%	9,9%	10,2%	11,0%
--------------------	------	------	------	------	------	-------	-------

KHUYẾN CÁO

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

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

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

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên Phân tích

Email: hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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