

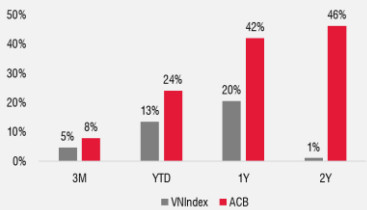
## Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 29/05/2024  
**NGÀNH:** NGÂN HÀNG  
**CVPT:** Trương Minh Phương Duy  
**Email:** [duytmp@ssi.com.vn](mailto:duytmp@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-28 3636 3688 ext. 3046

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **36.000 Đồng**  
**Giá CP ngày 28/05/2024:** 29.650 Đồng  
**% Tăng giá:** **+21,4%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 4.525  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 115.162  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 3.884  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 17.757.208  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 29,7/21,1  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 499,7  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 30  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB: HOSE) được thành lập năm 1993, là ngân hàng thương mại tư nhân với vốn điều lệ 20 tỷ đồng. Năm 2005, Ngân hàng Standard Chartered (SCB) đã ký kết với ACB để trở thành đối tác chiến lược của ACB. Như vậy, ACB đã được hưởng lợi từ sự hỗ trợ kỹ thuật toàn diện của SCB. Tháng 12/2020, ACB chính thức niêm yết trên HOSE.

## Tăng trưởng bền vững

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ACB và chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2025 với giá mục tiêu 1 năm là **36.000 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá là 21%. Mặc dù thị trường chưa có nhiều khởi sắc có thể ảnh hưởng đến chất lượng tài sản trong năm 2024 và 2025, tuy nhiên, chúng tôi tin rằng ACB vẫn là một trong những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất thị trường nhờ tệp khách hàng tốt và chính sách giải ngân thận trọng. Ngoài ra, ACB có chi phí vốn cạnh tranh, giúp ngân hàng ổn định NIM. Với ROE kỳ vọng duy trì trên 20% trong trung hạn cùng với NIM và chất lượng tài sản tốt, chúng tôi cho rằng ACB là một trong những lựa chọn đầu tư tốt nhất trong thị trường nhiều biến động như hiện tại.

**Trong năm 2024**, mặc dù chúng tôi nâng kỳ vọng tăng trưởng tín dụng lên 17% svck đạt 570,5 nghìn tỷ đồng, chúng tôi cho rằng điều kiện thị trường không thuận lợi sẽ có tác động kém tích cực đến nợ xấu. Chi phí tín dụng dự kiến ở mức 0,35% (so với 0,15% như dự báo trước đó) và hạn chế mức NIM cải thiện (+2 điểm cơ bản svck lên 3,93% thay vì 4,02% như dự báo trước đó). Chúng tôi dự báo thu nhập phí thuần sẽ tăng 10% svck lên 3,2 nghìn tỷ đồng, nhờ dịch vụ thẻ & dịch vụ thanh toán & phí liên quan, trong khi bancassurance tiếp tục yếu. Lãi từ kinh doanh chứng khoán và thu hồi nợ xấu có thể sẽ không thuận lợi trong năm 2024. Do đó, tổng thu nhập phí ròng ngoài lãi dự kiến sẽ giảm 21% svck đạt 6,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2024. **Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 4% ước tính LNTT năm 2024 xuống 22 nghìn tỷ đồng (+10% svck).**

**Trong năm 2025**, chúng tôi kỳ vọng điều kiện kinh tế vĩ mô tốt hơn sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng của ACB tăng 18% so với đầu năm lên 673,2 nghìn tỷ đồng, giúp NIM ổn định ở mức 3,93% và tỷ lệ nợ xấu cải thiện xuống mức 1,2%. Theo đó, tỷ lệ bao nợ xấu dự kiến sẽ tăng lên 82,8%, với chi phí tín dụng thấp hơn ở mức 0,3%. Thu nhập phí ròng dự kiến sẽ tăng 11,7% svck đạt 3,6 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do dịch vụ thanh toán liên quan đến tài trợ thương mại khi mảng xuất nhập khẩu phục hồi. **Theo đó, chúng tôi ước tính LNTT 2025 sẽ đạt 25,8 nghìn tỷ đồng (+16,7% svck).**

**Quan điểm ngắn hạn:** Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 6% vào tháng 4/2024 và đà tăng trưởng này sẽ tiếp tục được duy trì trong các quý tới, điều này sẽ giúp NIM ổn định tại thời điểm lãi suất cho vay đang có xu hướng giảm do cạnh tranh tăng lên. Tuy nhiên, nợ xấu có thể tăng nhẹ trong Q2/2024, đặc biệt là ở lĩnh vực bán lẻ.

ACB đã thông báo ngày 3/6/2024 sẽ là ngày đăng ký cuối cùng nhận cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 10% (tỷ suất cổ tức 3,4%) và cổ tức bằng cổ phiếu 15%, đây sẽ là yếu tố hỗ trợ tăng giá cho cổ phiếu trong ngắn hạn.

### Yếu tố hỗ trợ khuyến nghị:

- NIM cao hơn dự kiến
- Tỷ lệ nợ xấu thấp hơn dự kiến

### Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến
- Tỷ lệ hình thành nợ xấu và áp lực chi phí tín dụng cao hơn dự kiến
- NIM phục hồi chậm hơn dự kiến

**Bảng 1: Chỉ tiêu tài chính**

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	23.564	28.790	32.747	35.675	41.318
LNTT	11.998	17.114	20.068	22.076	25.762
Tăng trưởng LNTT (%)	25,0%	42,6%	17,3%	10,0%	16,7%
Tăng trưởng tín dụng (%)	16,2%	14,3%	17,9%	17,0%	18,0%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	9,4%	11,6%	16,8%	15,1%	16,8%
LDR thuần	88,2%	90,3%	91,1%	92,6%	93,6%
NIM	4,06%	4,30%	3,91%	3,93%	3,93%
CIR	34,9%	40,3%	33,2%	32,9%	33,1%
NPL	0,77%	0,74%	1,2%	1,3%	1,2%
LLCR	209,4%	159,3%	91,2%	81,9%	83,6%
ROE	23,9%	26,5%	24,8%	22,7%	22,1%
ROA	1,98%	2,41%	2,4%	2,3%	2,2%
BVPS (VND)	16.618	17.303	18.269	21.816	26.122
EPS (VND)	3.554	4.053	4.131	4.547	5.306
P/B	2,08	1,27	1,31	1,35	1,13
P/E	9,71	5,4	5,79	6,48	5,55

Nguồn: ACB, SSI Research

**Bảng 2: Các chỉ tiêu chính của Bảng cân đối kế toán**

	31/3/2024	31/12/2023	%YTD
Tổng tài sản	727.298	718.795	1,2%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	506.112	487.602	3,8%
Tổng huy động (bao gồm giấy tờ có giá)	541.816	535.113	1,3%
NPL	1,45%	1,21%	
LLCR	78,6%	91,2%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	18,1%	17,3%	
LDR	80,8%	78,1%	
LDR thuần	93,4%	91,1%	
CAR (thông tư 41)	12,4%	12,5%	
CASA	23,0%	22,0%	

Nguồn: ACB, SSI Research

**Bảng 3: Các chỉ tiêu chính của Báo cáo kết quả kinh doanh**

	1Q24	1Q23	%YoY
Thu nhập lãi thuần	6.722	6.215	8,1%
Thu nhập thuần ngoài lãi	1.447	1.705	-15,1%
Tổng thu nhập hoạt động	8.168	7.920	3,1%
Chi phí hoạt động	2.764	2.508	10,2%
CIR	33,8%	31,7%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	512	256	100,1%
Chi phí tín dụng	0,41%	0,25%	
LNTT	4.892	5.156	-5,1%
NIM	3,9%	4,3%	
ROA	2,2%	2,7%	
ROE	21,4%	27,3%	

Nguồn: ACB, SSI Research

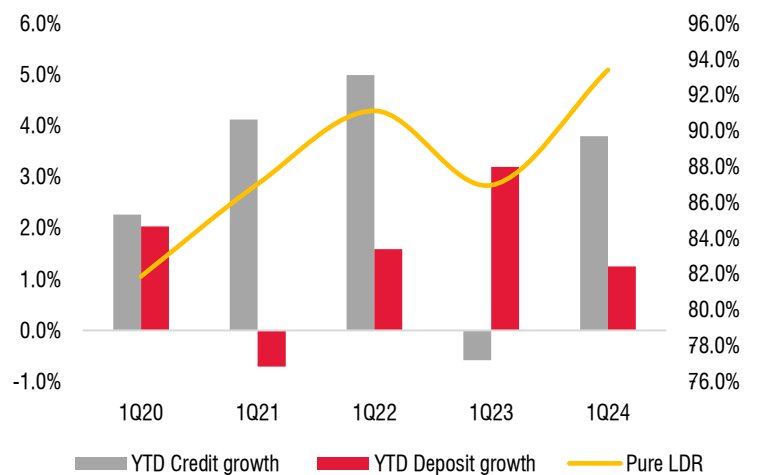
**Tăng trưởng tín dụng tốt hơn so với Q1/2023 (Biểu đồ 2).** Trong Q1/2024, ACB đã đạt mức tăng trưởng tín dụng tốt là 3,8% so với đầu năm đạt 506,1 nghìn tỷ đồng, nhờ nhóm khách hàng bán lẻ đạt 330,4 nghìn tỷ đồng (+5,2% so với đầu năm) và khách hàng doanh nghiệp lớn (+20,9% so với đầu năm đạt 35 nghìn tỷ đồng). Cho vay khách hàng tăng trưởng khả quan ở tất cả các lĩnh vực bao gồm cho vay vốn lưu động (+3,3% so với đầu năm đạt 352,3 nghìn tỷ đồng), cho vay doanh nghiệp bất động sản (+2,9% so với đầu năm đạt 20,4 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 4% tổng tín dụng), cho vay mua nhà (+2,1% so với đầu năm đạt 87,3 nghìn tỷ đồng) và cho vay tiêu dùng (+10,6% so với đầu năm đạt 40,7 nghìn tỷ đồng) trong Q1/2024. Chúng tôi nhận thấy một số dấu hiệu phục hồi đầu tiên của nền kinh tế thể hiện thông qua các lĩnh vực xuất nhập khẩu và doanh nghiệp sản xuất có số lượng đơn đặt hàng cao hơn Q1/2023, điều này có thể giúp ACB mở rộng các khoản cho vay vốn lưu động. Ngoài ra, thị trường bất động sản thứ cấp phục hồi trong quý 1 cùng với nền lãi suất cho vay thấp là nguyên nhân chính giúp cho vay mua nhà phục hồi. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng sẽ dần cải thiện, đặc biệt là ở các doanh nghiệp lớn và kinh doanh hộ gia đình.

**Biểu đồ 1: Dư nợ cho vay theo lĩnh vực hoạt động**



Nguồn: ACB, SSI Research

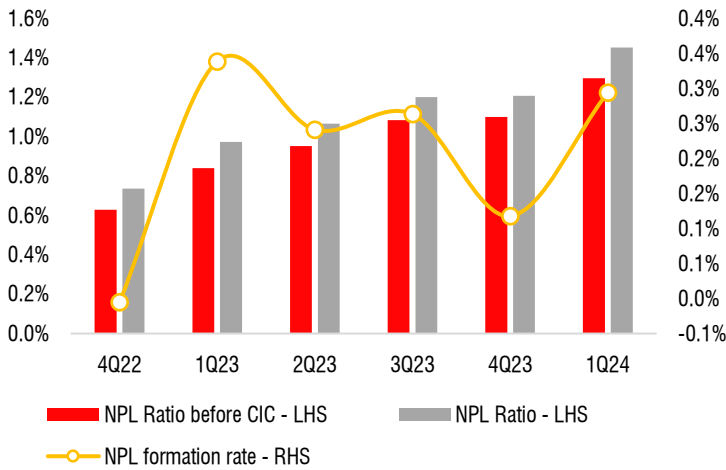
**Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động**



Nguồn: ACB, SSI Research

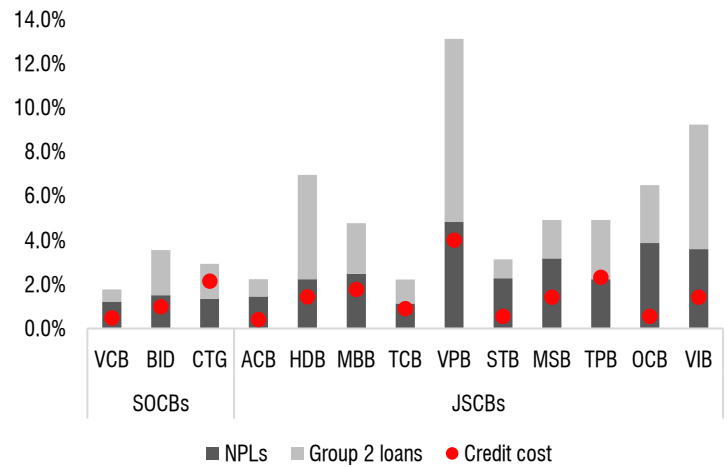
**Chất lượng tài sản giảm so với kỳ vọng.** Sau khi cập nhật CIC, tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,45% trong Q1/2024 (so với mức 1,21% tại cuối Q4/2023) và cao hơn mức 1,3% trước khi cập nhật CIC. Nợ xấu tăng ở một số các lĩnh vực bao gồm bán lẻ (+20% so với đầu năm lên 4,7 nghìn tỷ đồng, tương đương 64% tổng nợ xấu), doanh nghiệp vừa và nhỏ (+42% so với đầu năm lên 1,9 nghìn tỷ đồng) và các doanh nghiệp lớn (+18% so với đầu năm lên 771 tỷ đồng). Theo ban lãnh đạo, ACB và khách hàng gặp khó khăn trong việc thanh lý tài sản vào thời điểm hiện tại, khi phải mất gần 6 tháng mới giải quyết được tài sản đảm bảo thay vì 2-3 tháng. Chúng tôi cho rằng nợ xấu có thể tiếp tục tăng trong Q2/2024, đặc biệt là đối với lĩnh vực bán lẻ. Tại cuối Q1/2024, tổng các khoản vay tái cơ cấu (theo Thông tư 02) là 2,5 nghìn tỷ đồng (+13,6% so với đầu năm), tương đương 0,5% tổng tín dụng, sẽ được trích lập dự phòng đầy đủ trong năm 2024. Tại cuối Q1/2024, tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR) giảm xuống 78,6% trong bối cảnh tỷ lệ hình thành nợ xấu tăng trở lại lên 0,29%.

**Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ hình thành nợ xấu**



Nguồn: ACB, SSI Research

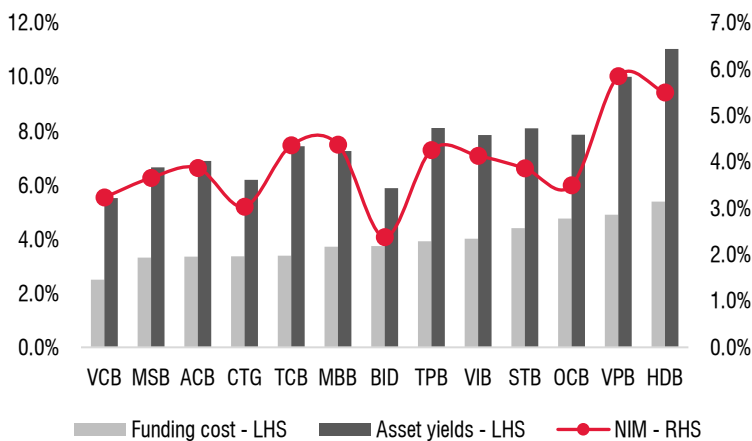
**Biểu đồ 4: Dự nợ quá hạn và chi phí tín dụng trong Q1/2024**



Nguồn: ACB, SSI Research

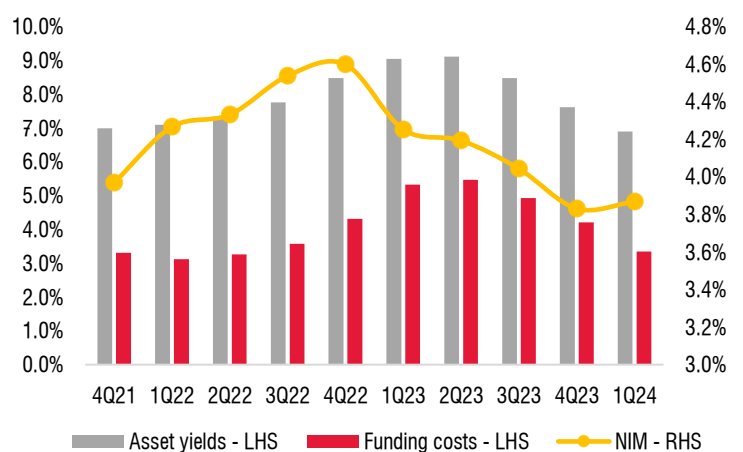
**NIM phục hồi.** Theo qua điểm của chúng tôi, lượng lớn tiền gửi lãi suất cao đồng thời đáo hạn trong Q4/2023 và được áp dụng lại mức lãi suất tiền gửi thấp là lý do chính khiến chi phí vốn bình quân giảm mạnh trong Q1/2024. Cụ thể, chi phí vốn bình quân là 3,35%, tương đương mức giảm 85 điểm cơ bản svck, và thuộc nhóm có chi phí vốn thấp nhất trên thị trường (chỉ sau MSB và VCB). Mặc dù lợi suất tài sản sinh lãi giảm 72 điểm cơ bản so với quý trước xuống mức 6,9% do ACB chủ động hạ lãi suất cho vay để kích cầu tín dụng, NIM đã cải thiện 4 điểm cơ bản so với quý trước lên mức 3,87% trong Q1/2024. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng việc lãi suất huy động tăng dần trong bối cảnh nhu cầu tín dụng phục hồi chậm (cũng như cạnh tranh gay gắt) sẽ là thách thức chính để ACB cải thiện NIM.

**Biểu đồ 5: Hệ số NIM của các ngân hàng trong Q1/2024**



Nguồn: ACB, SSI Research

**Biểu đồ 6: Lợi suất tài sản sinh lãi và chi phí vốn bình quân**



Nguồn: ACB, SSI Research

**Thu nhập ròng ngoài lãi giảm tốc cùng với thu hồi nợ xấu chậm.** Mặc dù bancassurance giảm gần 17% svck đạt 298 tỷ đồng trong Q1/2024, nhưng thu nhập phí ròng vẫn phục hồi 18,8% svck đạt 745 tỷ đồng nhờ phí dịch vụ từ thẻ (+41% svck đạt 186 tỷ đồng) và phí thanh toán liên quan đến tài trợ thương mại (+22,7% svck đạt 104 tỷ đồng). Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối giảm 46,7% svck đạt 233,3 tỷ đồng nhưng được bù đắp bằng khoản lãi lớn từ đầu tư chứng khoán đạt 400,5 tỷ đồng. Do quá trình thanh lý tài sản kéo dài hơn, việc thu hồi nợ giảm 89% svck đạt 62,4 tỷ đồng và là yếu tố chính khiến thu nhập ròng ngoài lãi giảm 15% svck đạt 1,45 nghìn tỷ đồng trong Q1/2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kinh doanh dịch vụ cốt lõi của ACB đã cải thiện hơn trong Q1/2024, nếu trừ đi khoản thu hồi nợ xấu thì thu nhập ngoài lãi tăng mạnh đạt 21,7% svck.

### Ước tính lợi nhuận

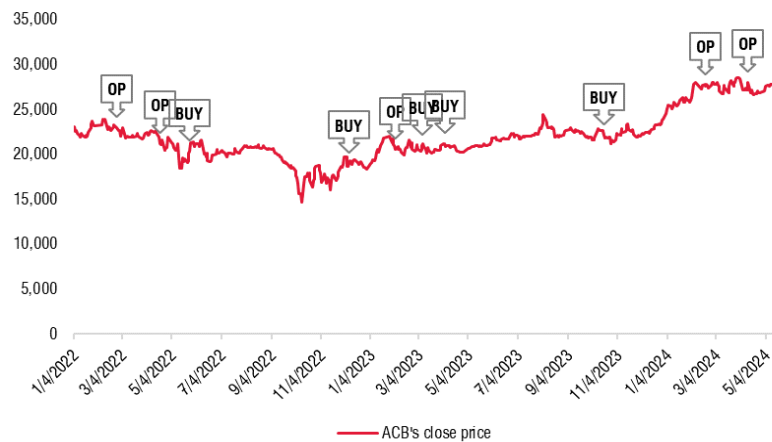
Chỉ tiêu chính	2023	2024F	2025F	Giá định
Tăng trưởng tín dụng	17,9%	17,0%	18,0%	Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng sẽ phục hồi trong thời gian tới, đặc biệt với mảng kinh doanh hộ gia đình và doanh nghiệp lớn, khi bối cảnh kinh tế dần được cải thiện. Giảm lãi suất cho vay là một yếu tố khác để kích cầu tín dụng. Do đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ tăng 17% svck đạt 570,5 nghìn tỷ đồng cho năm 2024 trước khi tăng tốc lên 18% svck đạt 673,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2025.
Tăng trưởng huy động	16,8%	15,1%	16,8%	
Tỷ lệ nợ xấu	1,2%	1,3%	1,2%	Do nền kinh tế vẫn còn nhiều thách thức và thời gian xử lý tài sản thế chấp bị kéo dài, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu sẽ tăng lên 1,3% trong năm 2024 trước khi giảm xuống 1,2% trong năm 2025. Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng sẽ lần lượt ở mức 0,35% và 0,3% trong năm 2024 và năm 2025, giúp ACB duy trì tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu trên 80%.
Xóa nợ (tỷ đồng)	1.287	1.143	1.214	
Chi phí tín dụng	0,4%	0,35%	0,3%	
LLCR	91,2%	81,9%	83,6%	
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	24.960	29.521	34.925	Chúng tôi cho rằng việc mở rộng NIM trong năm 2024 sẽ là một thách thức khi lãi suất huy động tăng dần và cạnh tranh giữa các ngân hàng ngày càng gay gắt. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy một số tín hiệu ban đầu về việc mở rộng hoạt động thông qua việc mua tài sản cố định, đặc biệt là trong lĩnh vực FDI, xuất nhập khẩu, giúp ACB có thể kéo dài nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (hiện tại là 18% so với mức trần 30%). Chúng tôi cho rằng NIM sẽ tăng 2 điểm cơ bản lên mức 3,93% trong năm 2024 và duy trì ổn định trong năm 2025.
% tăng trưởng	6,1%	18,3%	18,3%	
NIM	3,91%	3,93%	3,93%	
Thu nhập ròng ngoài lãi (tỷ đồng)	7.787	6.154	6.393	Chúng tôi dự báo thu nhập phí ròng sẽ tăng 10% svck đạt 3,2 nghìn tỷ đồng nhờ phí dịch vụ từ thẻ và dịch vụ thanh toán, trong khi hoạt động bancassurance tiếp tục gặp khó khăn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi từ đầu tư chứng khoán và thu hồi nợ xấu sẽ không thuận lợi cho năm 2024. Do đó, tổng thu nhập ròng ngoài lãi dự kiến sẽ giảm 21% svck đạt 6,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2024 nhưng tăng nhẹ vào năm 2025.
% tăng trưởng	48,1%	-21,0%	3,9%	
Thu nhập phí ròng (tỷ đồng)	2.922	3.215	3.591	
% tăng trưởng	-17,1%	10,0%	11,7%	
Thu nhập ròng ngoài lãi khác (tỷ đồng)	4.865	2.939	2.802	
% tăng trưởng	181,1%	-39,6%	-4,7%	
LNTT (tỷ đồng)	20.068	22.076	25.762	
% tăng trưởng	17,3%	10,0%	16,7%	
ROE	24,8%	22,7%	22,1%	
ROA	2,4%	2,3%	2,2%	

Nguồn: SSI Research

## Định giá

Mặc dù chúng tôi cho rằng điều kiện thị trường chưa có nhiều khởi sắc sẽ ảnh hưởng kém tích cực đến chất lượng tài sản trong năm 2024 và 2025, tuy nhiên, ACB tiếp tục duy trì vị thế là một trong những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất thị trường nhờ tệp khách hàng mạnh và chính sách giải ngân thận trọng. Ngoài ra, ACB có chi phí vốn cạnh tranh, giúp ngân hàng ổn định NIM. Với ROE duy trì trên 20% trong trung hạn cùng với NIM và chất lượng tài sản tốt, chúng tôi cho rằng ACB là một trong những lựa chọn đầu tư tốt nhất trong thị trường đầy biến động như hiện tại. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ACB và chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2025 với giá mục tiêu 1 năm là **36.000 đồng/cổ phiếu**.

## Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan



## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	7.509.877	8.460.892	6.909.300	5.719.452	6.618.191
+ Tiền gửi tại NHNN	32.349.574	13.657.531	18.504.814	18.159.277	24.151.838
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	49.818.776	85.971.313	114.873.931	139.630.393	163.629.366
+ Chứng khoán kinh doanh	11.259.731	1.131.327	7.177.069	8.539.608	10.026.929
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	226.545	100.072	-	-	-
+ Cho vay khách hàng	356.050.950	408.856.508	482.234.900	564.419.652	666.427.118
+ Chứng khoán đầu tư	59.474.604	75.534.794	73.463.347	89.053.205	106.863.119
+ Đầu tư dài hạn	171.925	146.814	140.025	133.550	127.374
+ Tài sản cố định	3.762.548	3.981.376	4.762.561	5.715.073	6.000.827
+ Bất động sản đầu tư	216.027	177.005	177.005	177.005	177.005
+ Tài sản khác	6.929.387	9.857.553	10.551.637	11.785.392	12.837.579
<b>Tổng tài sản</b>	<b>527.769.944</b>	<b>607.875.185</b>	<b>718.794.589</b>	<b>843.332.606</b>	<b>996.859.346</b>
+ Các khoản nợ NHNN	-	505.876	88	-	-
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	54.393.939	67.840.840	89.506.662	116.358.661	145.448.326
+ Tiền gửi của khách hàng	379.920.669	413.952.789	482.702.731	550.281.113	635.574.686
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	-	-	117.126	117.126	117.126
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	86.066	60.188	41.534	41.534	41.534
+ Phát hành giấy tờ có giá	30.547.883	44.304.367	52.410.014	65.512.518	83.856.022
+ Các khoản nợ khác	17.920.478	22.772.462	23.060.473	26.288.939	30.363.725
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>482.869.035</b>	<b>549.436.522</b>	<b>647.838.628</b>	<b>758.599.891</b>	<b>895.401.419</b>
+ Vốn	27.291.260	34.046.130	39.112.283	39.112.283	39.112.283
+ Dự phòng	7.164.297	9.220.125	11.557.435	14.130.186	17.132.457
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	10.445.352	15.172.408	20.286.243	31.490.246	45.213.187
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>44.900.909</b>	<b>58.438.663</b>	<b>70.955.961</b>	<b>84.732.715</b>	<b>101.457.927</b>
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số</b>	<b>527.769.944</b>	<b>607.875.185</b>	<b>718.794.589</b>	<b>843.332.606</b>	<b>996.859.346</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
Huy động	9,4%	11,6%	16,8%	15,1%	16,8%
Tín dụng	16,2%	14,3%	17,9%	17,0%	18,0%
Tổng tài sản	18,7%	15,2%	18,2%	17,3%	18,2%
Vốn chủ sở hữu	26,7%	30,2%	21,4%	19,4%	19,7%
Thu nhập lãi thuần	29,9%	24,2%	6,1%	18,3%	18,3%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	29,7%	22,2%	13,7%	8,9%	15,8%
Chi phí hoạt động	7,9%	41,0%	-6,3%	8,0%	16,3%
Lợi nhuận trước thuế	25,0%	42,6%	17,3%	10,0%	16,7%
Lợi nhuận sau thuế	25,0%	42,5%	17,2%	10,1%	16,7%
<b>Định giá</b>					
P/E	9,71	5,4	5,8	6,5	5,6
P/B	2,08	1,27	1,31	1,35	1,13
BVPS (VND)	16.618	17.303	18.269	21.816	26.122

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	33.713.810	40.698.834	52.346.796	54.625.501	67.272.010
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-14.769.018	-17.165.305	-27.387.226	-25.104.430	-32.347.229
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>18.944.792</b>	<b>23.533.529</b>	<b>24.959.570</b>	<b>29.521.071</b>	<b>34.924.781</b>
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	4.026.460	5.057.559	4.945.751	5.440.326	5.984.359
Chi phí hoạt động dịch vụ	-1.132.497	-1.531.315	-2.023.414	-2.225.755	-2.393.743
<b>Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ</b>	<b>2.893.963</b>	<b>3.526.244</b>	<b>2.922.337</b>	<b>3.214.571</b>	<b>3.590.615</b>
<b>Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối</b>	<b>871.556</b>	<b>1.048.369</b>	<b>1.110.105</b>	<b>1.132.307</b>	<b>1.098.338</b>
<b>Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh</b>	<b>449.960</b>	<b>-387.873</b>	<b>168.383</b>	<b>336.766</b>	<b>202.060</b>
<b>Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư</b>	<b>244.051</b>	<b>20.648</b>	<b>2.647.140</b>	<b>705.904</b>	<b>776.494</b>
Thu nhập khác	703.159	1.110.494	1.197.217	1.154.319	1.214.735
Chi phí khác	-563.696	-120.800	-333.846	-461.727	-546.631
<b>Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác</b>	<b>139.463</b>	<b>989.694</b>	<b>863.371</b>	<b>692.591</b>	<b>668.104</b>
<b>Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết</b>	<b>20.212</b>	<b>59.456</b>	<b>75.610</b>	<b>71.830</b>	<b>57.464</b>
<b>TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>	<b>23.563.997</b>	<b>28.790.067</b>	<b>32.746.516</b>	<b>35.675.039</b>	<b>41.317.856</b>
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-8.229.776	-11.605.045	-10.874.286	-11.748.195	-13.660.880
<b>Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng</b>	<b>15.334.221</b>	<b>17.185.022</b>	<b>21.872.230</b>	<b>23.926.844</b>	<b>27.656.976</b>
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-3.336.109	-70.814	-1.804.231	-1.850.838	-1.895.398
<b>LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</b>	<b>11.998.112</b>	<b>17.114.208</b>	<b>20.067.999</b>	<b>22.076.006</b>	<b>25.761.578</b>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-2.395.366	-3.426.015	-4.023.266	-4.415.201	-5.152.316
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>9.602.746</b>	<b>13.688.193</b>	<b>16.044.733</b>	<b>17.660.805</b>	<b>20.609.262</b>
EPS (VND)	<b>3.554</b>	<b>4.053</b>	<b>4.131</b>	<b>4.547</b>	<b>5.306</b>
Cổ tức (VND)	-	-	4%	3,40%	3,40%

**Nhu cầu vốn**

Hệ số an toàn vốn- CAR Basel II (*)	10,8%	12,2%	12,2%	12,0%	12,0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	8,5%	9,6%	9,9%	10,0%	10,2%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	12,4%	14,1%	14,6%	14,9%	15,1%

**Chất lượng tài sản**

Tỷ lệ nợ xấu	0,77%	0,74%	1,21%	1,30%	1,20%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	209,4%	159,3%	91,2%	81,9%	83,6%

**Hệ số về quản lý**

Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	34,9%	40,3%	33,2%	32,9%	33,1%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.946	2.209	2.398	2.611	2.903
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	991	1.313	1.470	1.616	1.810
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	63.515	74.974	85.056	92.422	105.943
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	32.340	44.568	52.125	57.192	66.055

**Lợi nhuận**

Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4,1%	4,3%	3,9%	3,9%	3,9%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	19,6%	18,3%	23,8%	17,3%	15,5%
ROA - trung bình	2,0%	2,4%	2,4%	2,3%	2,2%
ROE - trung bình	23,9%	26,5%	24,8%	22,7%	22,1%

**Thanh khoản**

Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	88,2%	90,3%	91,1%	92,6%	93,6%
--	-------	-------	-------	-------	-------

Nguồn: ACB, SSI Research



## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Ví mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Ngành Ngân hàng

#### Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3046

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704