

## ACB - Ngân hàng TMCP Á Châu

- Doanh thu hoạt động ACB tăng 15.8% svck, cao thứ 3 toàn ngành, lợi nhuận trước thuế tăng 10.6% svck trong 1H23.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ ghi nhận tăng trưởng khoảng 15% giai đoạn 2023 -24 khi ngân hàng tiếp tục cải thiện NIM và mảng thu nhập ngoài lãi
- Chúng tôi khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 27,500 đồng/cp.

### Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt tăng 15.8% và 10.6% svck trong 1H23

Trong 1H23, thu nhập lãi thuần của ACB tăng 12.8% svck nhờ tổng tài sản sinh lời tăng 16.1% svck, đạt 615,491 tỷ đồng (trong đó, cho vay khách hàng tăng 9.7% svck (4.9% YTD)) trong khi NIM giảm 0.1 điểm % do chi phí huy động tăng mạnh. Thu nhập ngoài lãi tăng 27.8% chủ yếu do thu nhập từ hoạt động chứng khoán đầu tư tăng mạnh (+22 lần svck). Lợi nhuận trước dự phòng tăng 25% svck nhưng chi phí dự phòng tăng trở lại trong khi 1H22 ghi nhận hoàn nhập dự phòng, khiến LNTT 1H23 tăng 10.6% svck (10,951 tỷ đồng), hoàn thành 54.6% dự báo của chúng tôi.

### Chất lượng tài sản ổn định, NIM cải thiện

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 của ACB đạt mức 14.5%, đi ngang so với các năm trước (2022: 14.3%, 2021: 16.2%). Với xu hướng giảm lãi suất thời gian gần đây, chúng tôi dự báo NIM những quý cuối năm có thể cải thiện so với Q2/23 (4.13%), cả năm đạt mức 4.32%, (+6 điểm cơ bản svck). Chất lượng tài sản vẫn là bệ đỡ cho ACB với tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp so với trung bình ngành. Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ bao nợ xấu cuối năm 2023 lần lượt là 110%/118%.

### Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận ổn định giai đoạn 2023/24

Chúng tôi dự báo tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng lần lượt 16%/12% cho năm 2023/2024 trong khi đó thu nhập ngoài lãi tăng 27%/13% trong năm 23/24, chủ yếu ở mảng hoạt động dịch vụ, nhờ có (i) ACB tiếp tục ghi nhận khoản upfront fee với Sun Life (khoảng 567 tỷ đồng) (ii) Mảng bán banca cải thiện trong 6T23 và 2024, khi ACB vẫn đang dẫn đầu mảng banca giữa các ngân hàng trong Q2/23. Chúng tôi dự phóng LNTT 2023-2024 tăng trưởng tích cực ở mức 17%/16% nhờ chủ yếu vào việc tăng trưởng tích cực ở mảng thu nhập ngoài lãi.

### Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu của ACB là 27,500 đồng/cổ phiếu

Dù kết quả kinh doanh Q1 tăng trưởng tích cực, tuy nhiên chúng tôi cho rằng định giá hiện tại đã ở mức hợp lý sau giai đoạn tăng giá vừa qua. Khuyến nghị NẮM GIỮ với giá mục tiêu 27,500 đồng/cp. Rủi ro giảm giá: 1) Tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến, 2) NIM giảm nhanh hơn kỳ vọng. Động lực tăng giá: 1) Khả năng thu hồi nợ xấu tốt hơn kỳ vọng.

Hình 1:

Chỉ tiêu tài chính	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Thu nhập lãi thuần	18,945	23,534	26,573	29,609
Tổng lợi nhuận hoạt động	23,564	28,790	33,270	37,202
Tổng trích lập dự phòng	(3,336)	(71)	(1,192)	(1,503)
LN ròng	9,603	13,688	16,044	18,592
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	4.01%	4.26%	4.32%	4.34%
Tăng trưởng tiền gửi	7.57%	8.96%	10.38%	10.00%
Tăng trưởng cho vay KH	16.19%	14.31%	14.50%	15.23%
Tăng trưởng LN ròng	29.92%	24.22%	12.91%	11.43%
Giá trị sổ sách/cp	16,618	17,303	18,307	23,094
P/B	1.37	1.31	1.24	0.98

Nguồn: ACB, MBS Research

MUA

Giá mục tiêu

VND27,500

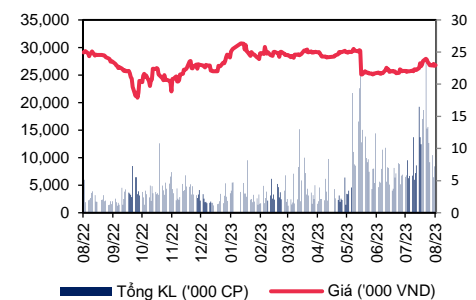
Tiềm năng tăng giá

25.1%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

NA

### Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	22,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	24,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,606
Vốn hóa (tỷ VND)	85,449
P/E (TTM)	4.9
P/B	1.4
Tỷ suất cổ tức (%)	
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	30.0

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

### Cơ cấu sở hữu

Vietnam Enterprise Investments Ltd.	6.3%
Sather Gate Investments Ltd.	5.0%
Whistler Investment Ltd.	5.0%
Estes Investment Ltd.	5.0%
Dragon Financial Holdings Ltd.	3.8%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

### Chuyên viên phân tích

Đỗ Lan Phương

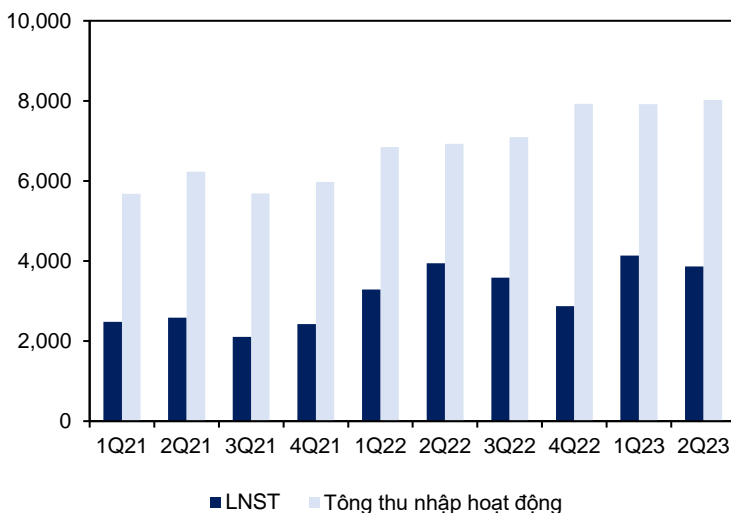
Phuong.dolan@mbs.com.vn

# Ngân hàng TMCP Á Châu

## KQKD 1H23: Tăng trưởng lợi nhuận vượt trội so với ngành

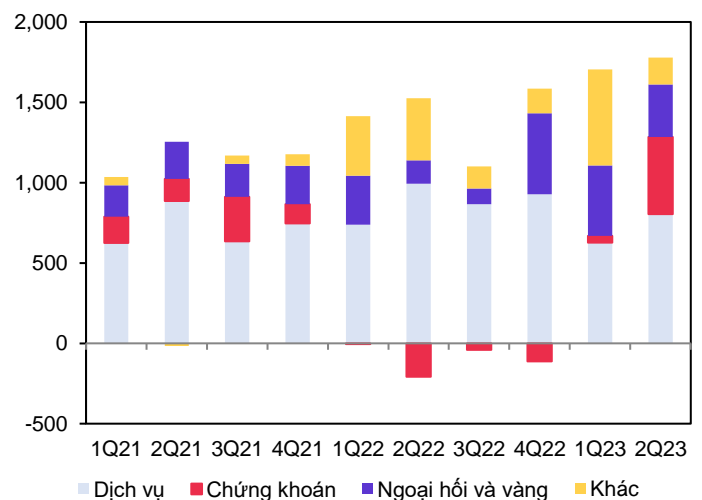
Các tiêu chí KQKD	Q2/23	Q2/22	% svck	1H23	1H22	% svck	Nhận xét
Thu nhập lãi	6,246	5,606	11.4%	12,461	11,047	12.8%	Tăng trưởng tín dụng hồi phục trong Q2/23, tăng 4.9% YTD trong khi NIM giảm 13 điểm cơ bản so với Q4/22 do chi phí huy động tăng.
Thu nhập ngoài lãi	1,778	1,317	35.0%	3,483	2,726	27.8%	Chủ yếu đến từ việc ghi nhận lợi nhuận tăng mạnh từ hoạt động chứng khoán đầu tư (tăng 22 lần svck), đạt hơn 400 tỷ đồng.
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>8,024</b>	<b>6,923</b>	<b>15.9%</b>	<b>15,944</b>	<b>13,773</b>	<b>15.8%</b>	TOI 6T2023 của các NTHM tăng 3.4% svck. TOI của ACB có sự vượt trội hơn so với trung bình ngành.
Chi phí hoạt động	2,485	2,276	9.2%	4,993	5,015	-0.4%	
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>5,538</b>	<b>4,647</b>	<b>19.2%</b>	<b>10,951</b>	<b>8,758</b>	<b>25.0%</b>	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(706)	267		(962)	270		Trích lập dự phòng tăng trở lại. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 107.6%.
<b>LNTT</b>	<b>4,832</b>	<b>4,914</b>	<b>-1.7%</b>	<b>9,989</b>	<b>9,028</b>	<b>10.6%</b>	Đứng thứ 6 trong top các ngân hàng có LNTT hợp nhất cao nhất ngành
<b>LNST</b>	<b>3,866</b>	<b>3,943</b>	<b>-2.0%</b>	<b>8,001</b>	<b>7,231</b>	<b>10.7%</b>	Hoàn thành 50% kế hoạch đề ra của doanh nghiệp
NIM	4.13%	4.23%					
CIR	31%	32.9%		31%	36.4%		Chi phí hoạt động được cải thiện
ROE	25.2%	25.4%					
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	4.9%	9.3%					Tăng trưởng tín dụng trong Q1/23 -0.6%, cho thấy Q2/23 tăng trưởng tín dụng của ngân hàng tốt
Tăng trưởng tiền gửi (YTD)	4.5%	2.2%					
CASA	21%	25%					Tỷ lệ CASA tương đối cao và ổn định
NPL	1.06%	0.76%					Nợ xấu tăng nhẹ, nhưng vẫn được kiểm soát tốt
LLR	108%	185%					

Hình 2: Thu nhập hoạt động và LNST của ACB từ năm 2021



Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 3: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi từ năm 2021



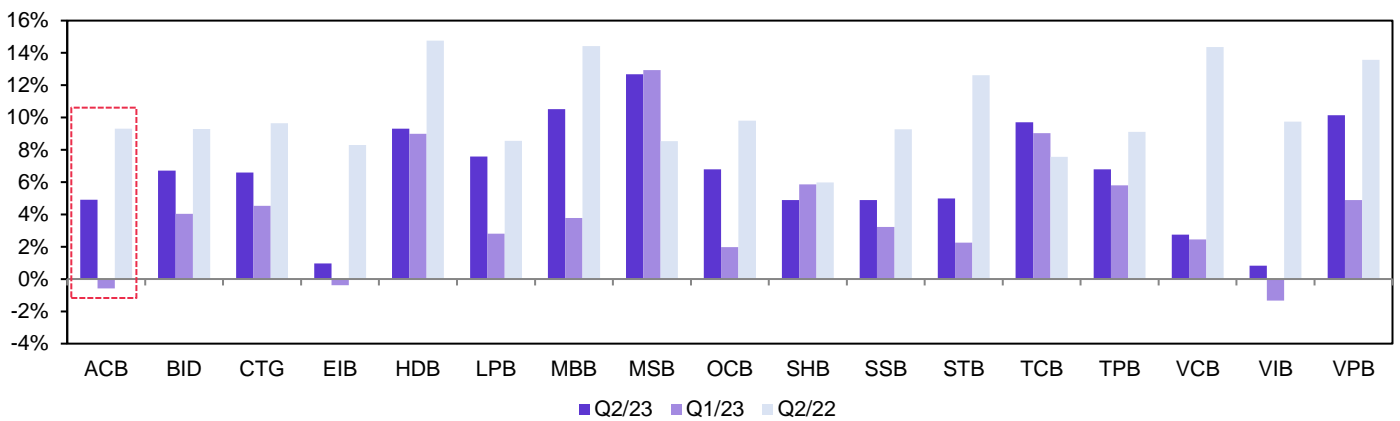
Nguồn: ACB, MBS Research

## Tăng trưởng tín dụng hồi phục trong Q2/23 và dự báo sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm

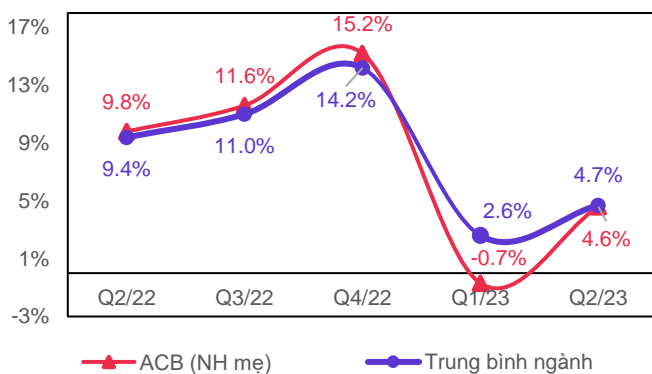
**Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của ACB có thể đạt mức 14.5% cho năm 2023**

Trong 6T23, tín dụng của ACB tăng 4.9% so với đầu năm. Q1/23, tín dụng ngân hàng lần đầu tăng trưởng âm (-0.6% YTD). Q2/23, ACB nằm trong top các NHTM tư nhân có mức tăng trưởng tín dụng vượt trội so với các ngân hàng khác, bên cạnh OCB, MBB và VPB, đều đạt khoảng 5-6.5%. Tín dụng của ngân hàng cho thấy tín hiệu hồi phục tốt, với tín dụng phần lớn vẫn đến từ khách hàng cá nhân (chiếm 64% tổng dư nợ, +3% YTD). Ngoài ra, dư nợ tín dụng cho nhóm SMEs và doanh nghiệp lớn lần lượt tăng 6%/ 12% YTD.

Hình 4: Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng 1H23

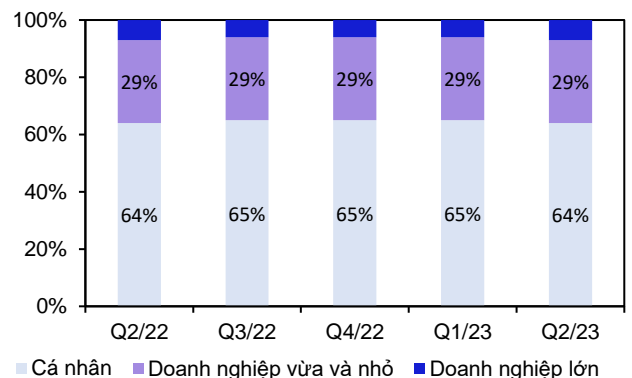


Hình 5: Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ ACB so với trung bình ngành



Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 6: Cơ cấu tín dụng của ACB



Nguồn: ACB, MBS Research

Cho cả năm 2023, chúng tôi kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 14.5% nhờ:

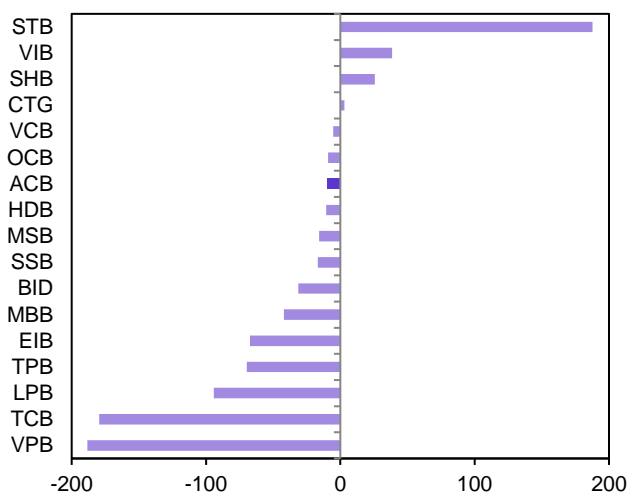
- Các động thái giảm lãi suất điều hành sẽ tạo dư địa cho việc hạ lãi suất cho vay xuống mức thấp hơn, qua đó cải thiện nhu cầu tín dụng. Tính đến ngày 20/6, NHNN đã hạ lãi suất điều hành lần thứ 4 trong năm, điều chỉnh giảm lãi suất điều hành với lãi suất tái cấp vốn, lãi suất ON và lãi suất tái chiết khấu giảm 0.5%, trong khi trần lãi suất tiền gửi kì hạn 1-6 tháng giảm từ 5.0%/năm xuống 4.75%/năm.
- ACB là ngân hàng có thể mạnh ở mảng cho vay cá nhân. Nhu cầu tín dụng cho vay tiêu dùng được hồi phục trong 2H23 khi các chính sách tài khóa như giảm thuế VAT từ 10% về 8%, . . . sẽ phát huy tác dụng.
- Ngân hàng hồi phục tín dụng tốt trong quý 2, với sự tăng trưởng đồng đều ở cả 3 mảng Cá nhân, SMEs và doanh nghiệp lớn.

### Biên lãi ròng (NIM) được kỳ vọng sẽ được cải thiện trong nửa cuối năm 2023

Biên lãi ròng (NIM) của các NHTM niêm yết tiếp tục xu hướng giảm trong Q2/23, điều này phần nào đã được dự báo trước khi lãi suất huy động mặc dù giảm song vẫn neo ở mức cao so với trước Covid-19; trong khi lãi suất cho vay liên tục giảm trong bối cảnh cầu tín dụng thấp cũng như theo chỉ đạo của Ngân hàng nhà nước hỗ trợ các doanh nghiệp. Trong 1H23, trung bình các NHTM niêm yết ghi nhận NIM giảm 100-150 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái.

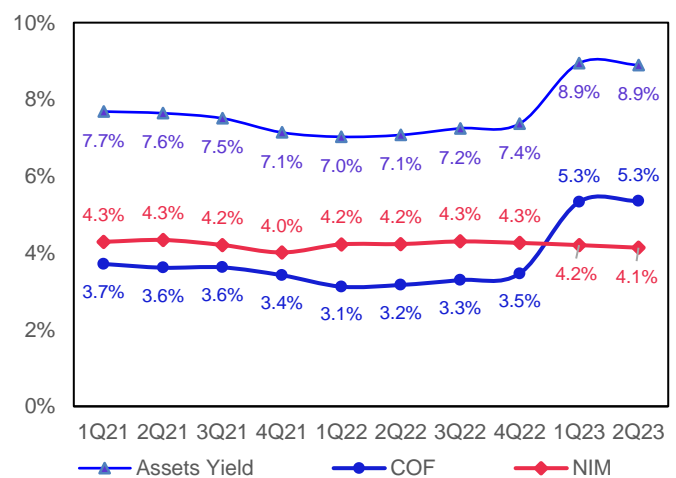
Biên lãi ròng (NIM) của ACB không nằm ngoài xu hướng giảm của toàn ngành trong Q2/23. Tuy nhiên, NIM của ACB giảm nhẹ hơn so với trung bình ngành, (-9.5 điểm cơ bản so với 1H22), nhờ (i) cấu trúc danh mục cho vay lành mạnh (hình 10); (ii) tăng trưởng tiền gửi 6T23 đạt 4.5%, tương đương với mức tăng trưởng tín dụng, (1H22: 2.2%). Qua đó, thanh khoản của ngân hàng không quá căng thẳng khiến áp lực tăng lãi suất huy động của ACB thấp hơn các NHTM khác.

Hình 7: Mức chênh lệch NIM của các ngân hàng trong 1H23 so với 1H22



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, MBS Research

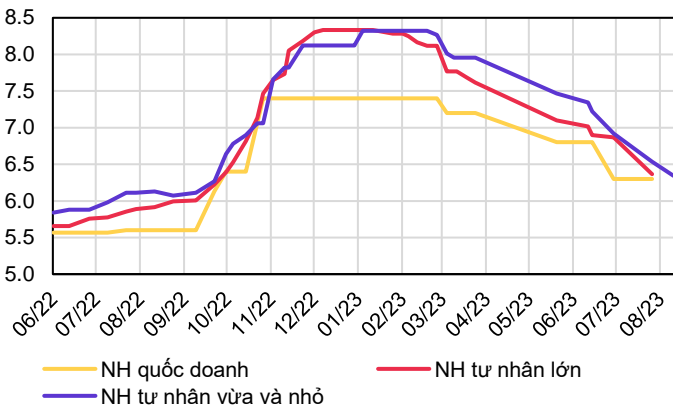
Hình 8: Biến động NIM của ACB theo quý



Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 9: Lãi suất huy động 12 tháng của các nhóm ngân hàng

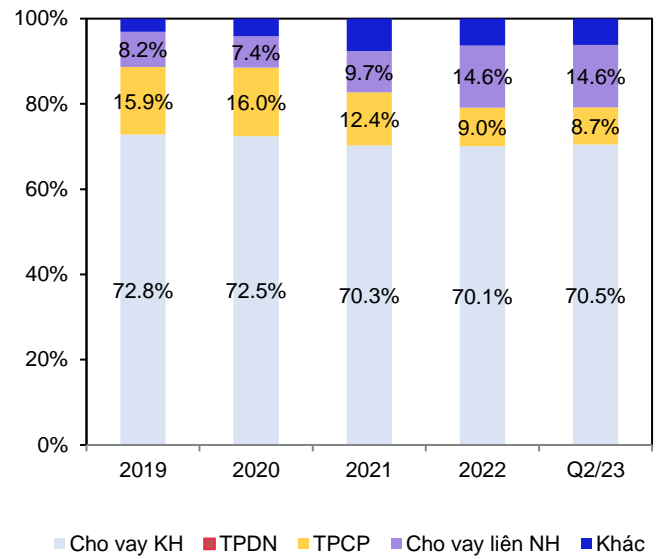
ĐVT: %



Ngân hàng quốc doanh bao gồm: VCB, BID, CTG  
 Ngân hàng tư nhân lớn bao gồm: TCB, VPB, MBB, STB, ACB, SHB  
 Ngân hàng tư nhân vừa và nhỏ bao gồm: LPB, SSB, NAB, EIB, HDB, TPB, VIB, MSB, OCB

Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 10: Cơ cấu tài sản sinh lời của ACB



Nguồn: ACB, MBS Research

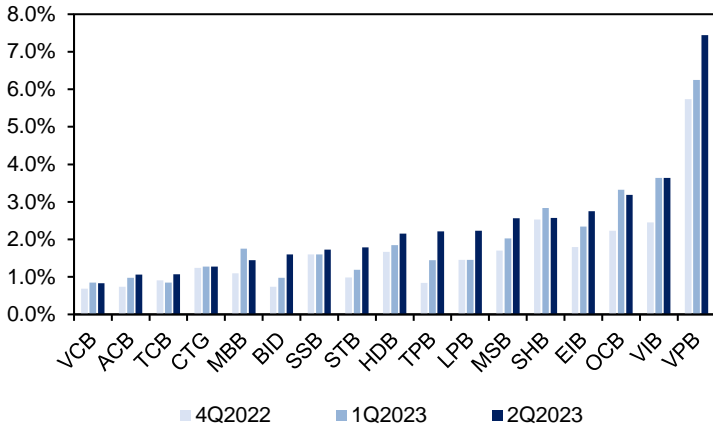
Chúng tôi kì vọng NIM của ngân hàng sẽ có sự cải thiện nhẹ trong 2H23, cả năm đạt 4.32% (từ mức 4.13% trong Q2/23), nhờ có (i) lãi suất huy động sẽ tiếp tục giảm trong 1H23 (ii) tăng trưởng tín dụng hồi phục nửa cuối năm (1H23: 4.9%, dự kiến cả năm đạt 14.5%)

### Chất lượng tài sản tốt tạo bộ đệm vững chắc cho ngân hàng trong bối cảnh xu hướng nợ xấu gia tăng

Tỷ lệ nợ xấu Q2/23 của ngân hàng đạt 1.06% (+9 điểm cơ bản so với Q1/23). Nợ xấu chịu ảnh hưởng của CIC của ACB đạt 470 tỷ đồng, nếu không tính khoản nợ xấu này, tỷ lệ nợ xấu của ACB đạt 0.96%. Tuy nhiên, tổng nợ xấu của ACB tăng 51.8% so với Q4/22, đạt trên 4,620 tỷ đồng. Nợ cần chú ý cũng tăng 61% YTD, đạt 3,780 tỷ đồng.

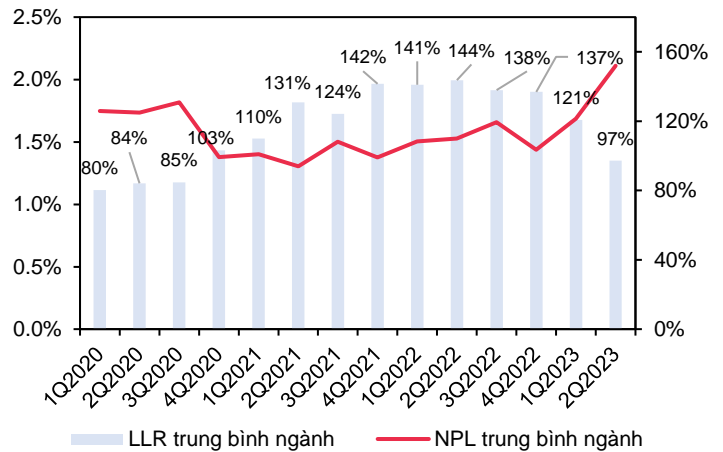
Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm chất lượng tài sản là yếu tố quan trọng đối với các ngân hàng trong năm nay. Q2/23, chất lượng tài sản của ACB có phần sụt giảm, tuy nhiên, trong toàn bối cảnh ngành ngân hàng, chất lượng tài sản của ACB vẫn nổi bật hơn phần lớn các NHTM khác. Đối với ACB, ngân hàng có (i) danh mục cho vay an toàn, với 0% trái phiếu doanh nghiệp; (ii) Tỷ lệ LLR dù suy giảm vẫn cao hơn trung bình ngành và ACB vẫn là một trong số những ngân hàng có mức tăng nợ xấu thấp nhất trong ngành.

Hình 11: So sánh tương quan về tỷ lệ NPL giữa các ngân hàng



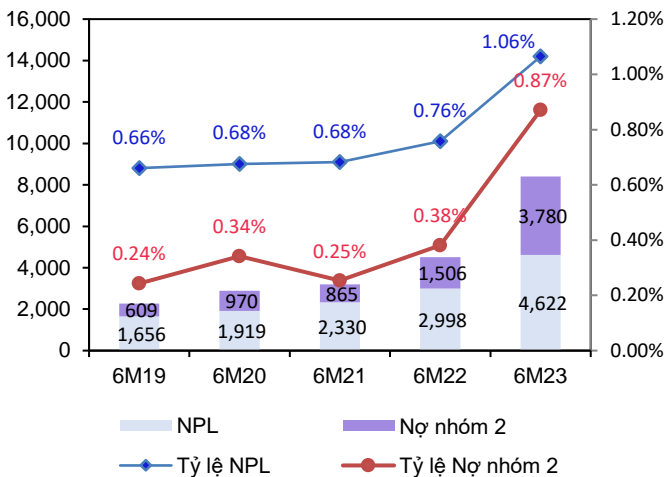
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, MBS Research

Hình 12: Cơ cấu tài sản sinh lời của ACB



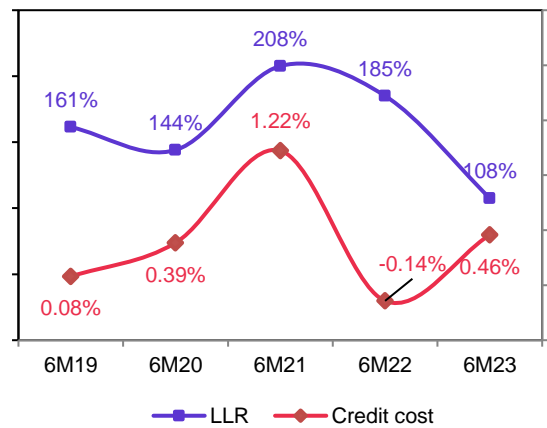
Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 13: Cơ cấu các nhóm nợ của ACB



Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 14: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu và chi phí tín dụng của ACB



## Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận ổn định giai đoạn 2023/24

Chúng tôi dự báo LNTT ACB tăng 17.2% cho cả năm 2023:

Chúng tôi dự báo tổng doanh thu tăng 16%, lợi nhuận trước thuế tăng 17.2% dựa trên các giả định chính:

- Tín dụng tăng 14.5% (cao hơn so với dự báo cũ là 12%).
- NIM đạt 4.32% (cao hơn so với dự phóng cũ là 4.22%, với nguyên nhân chính đến từ việc lãi suất huy động giảm nhanh và mạnh hơn dự phóng của chúng tôi).
- Tỷ lệ dự phòng đạt 110% (thấp hơn mức dự báo cũ là 127.35% do ACB có khả năng kiểm soát nợ xấu tối ưu hơn).
- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng ghi nhận gần 1,191 tỷ đồng (+15 lần svck)

### Tăng trưởng LN 2024 tiếp tục tích cực:

Chúng tôi dự báo tổng doanh thu tăng 11%, lợi nhuận trước thuế tăng 16% dựa trên các giả định chính là:

- Tín dụng tăng 15%
- NIM đạt 3.34% (dựa trên giả định NHNN có khả năng hạ thêm 1 lần lãi suất trong cuối năm 2023 và điều này sẽ phản ánh rõ nhất vào chi phí vốn trong năm 2024)
- Tỷ lệ dự phòng đạt 118.5% (tương đương với năm 2023)
- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng ghi nhận hơn 1,500 tỷ đồng (+26% svck)

### Bảng tóm tắt dự báo

Các tiêu chí KQKD	2022	2023F	% svck	2024F	% svck	Nhận xét
Thu nhập lãi	23,534	26,573	12.9%	29,609	11%	Dự phóng dựa trên giả định tăng trưởng tín dụng 2023 đạt 14.5% và NIM có xu hướng cải thiện trong nửa cuối năm
Thu nhập ngoài lãi	5,257	6,697	27.4%	7,593	13%	Dựa trên việc ACB tiếp tục hạch toán khoản phí banca và việc ACB hiện đang đứng đầu mảng bán bảo hiểm của các ngân hàng, cùng với việc bảo hiểm nhân thọ được kì vọng hồi phục nửa cuối năm.
Tổng thu nhập hoạt động	28,790	33,270	15.6%	37,202	12%	
Chi phí hoạt động	11,605	12,023	3.6%	12,458	4%	
LN trước dự phòng	17,185	21,247	23.6%	24,743	16%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(71)	(1,192)	1582.7%	(1,503)	26%	Chi phí trích lập dự phòng vẫn ở mức cao phản ánh quan điểm lo ngại của chúng tôi về nợ xấu phát sinh thêm trong nửa cuối năm 2023, đặc biệt trong bối cảnh nợ nhóm 2 tăng mạnh trong 1H23
LNTT	17,114	20,055	17.2%	23,240	16%	
LNST	13,688	16,044	17.2%	18,592	16%	

Nguồn: ACB, MBS Research

### Quan điểm đầu tư & Khuyến nghị

#### Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 27,500 đồng/CP

Chúng tôi ưa thích ACB vì 1) vị thế là một trong những NHTM tư nhân hàng đầu, 2) chất lượng tài sản ổn định và vững chắc trong nhiều năm, 3) tăng trưởng tín dụng tiếp tục cải thiện 2H23 và NIM hồi phục nửa cuối năm, qua đó hỗ trợ tăng trưởng thu nhập.

Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu của ACB là 27,500 đồng/cổ phiếu dựa trên việc sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư: Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư do phần lớn giá trị của ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá vì vậy giá trị của ngân hàng được định giá sẽ phản ánh gần chính xác nhất giá trị sổ sách thực tế của ngân hàng và ít biến động khi thay đổi các điều kiện dự phóng.

Hình 15: Định giá thu nhập thặng dư

	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Chi phí VCSH	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
Tăng trưởng dài hạn							3.0%
Giá trị sổ sách đầu kỳ (tỷ đồng)	33,774.35						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (7 năm) (tỷ đồng)	28,743.26						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối) (tỷ đồng)	44,351.73						
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	106,869.34						
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	3,884.05						
<b>Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>27,515</b>						

Hình 16: Bảng so sánh giữa các ngân hàng Việt Nam (giá đóng cửa ngày 21/8/2023)

Ngân hàng	Mã CK	Giá hiện tại (VND)	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)	Cổ tức (VND)	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)		Tăng trưởng kép EPS (%)
						2022	TTM	2022	TTM	2022	TTM	2022	TTM	
Vietcombank	VCB	89,800	501,900	1,704,273		16.0	15.9	3.1	3.4	1.9	1.9	24.5	23.0	9.1
BIDV	BID	45,600	230,669	2,124,803		15.0	11.4	2.3	2.1	0.9	1.0	19.9	19.9	33.6
VietinBank	CTG	32,000	153,784	1,860,105		10.6	8.0	1.4	1.2	1.0	1.0	16.7	15.9	0.9
Techcombank	TCB	32,750	115,190	732,470	1,000	5.7	6.2	1.0	0.9	3.2	2.5	19.7	15.5	17.7
VPBank	VPB	20,800	139,635	739,762	1,500	7.7	12.0	1.4	1.4	3.1	1.8	20.7	11.8	(13.2)
NH TMCP Quân Đội	MBB	18,150	94,636	806,238	500	4.7	5.2	1.1	1.2	2.6	2.5	25.8	23.4	11.8
NH TMCP Sài Gòn Thương Tín	STB	31,800	59,950	622,178		13.4	7.8	1.6	1.3	0.9	1.1	13.8	17.2	30.4
NH TMCP Sài Gòn - Hà Nội	SHB	12,150	43,970	585,112		4.9	5.4	0.9	0.9	1.5	1.4	19.7	17.9	19.0
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB	19,850	50,356	378,663	500	5.0	5.6	1.3	1.5	2.6	2.5	29.8	27.7	(1.1)
NH TMCP Tiên Phong	TPB	18,500	40,730	343,407		4.7	6.8	0.9	1.3	2.0	1.8	21.5	18.6	6.5
HDBank	HDB	16,200	46,859	483,936	1,000	5.3	5.9	1.1	1.2	2.0	1.8	23.5	21.4	5.1
Trung bình			134,334	943,722		8.5	8.2	1.5	1.5	2.0	1.7	21.4	19.3	10.9
NH TMCP Á Châu	ACB	22,000	85,449	630,893	1,000	5.5	4.9	1.3	1.4	2.4	2.4	26.5	24.1	4.8

## Rủi ro đầu tư

- (1) Nhu cầu tín dụng phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng, tác động đến mức tăng trưởng tín dụng không được như kì vọng.
- (2) Chi phí trích lập dự phòng ở mức cao hơn chúng tôi dự phóng do nợ xấu tiềm ẩn tăng cao
- (3) Ngân hàng có thể hạ lãi suất cho vay thấp hơn dự kiến nhằm hỗ trợ khách hàng, tác động tiêu cực đến NIM.



## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KQKD	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Các chỉ số chính	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Thu nhập lãi	33,714	40,699	45,111	50,584	Tăng trưởng tiền gửi	7.6%	9.0%	10.4%	10.0%
Chi phí lãi	(14,769)	(17,165)	(18,539)	(20,975)	Tăng trưởng cho vay KH	16.2%	14.3%	14.5%	15.2%
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>18,945</b>	<b>23,534</b>	<b>26,573</b>	<b>29,609</b>	Tăng trưởng tổng tài sản	18.7%	15.2%	8.9%	12.9%
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>4,619</b>	<b>5,257</b>	<b>6,697</b>	<b>7,593</b>	Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	29.9%	24.2%	12.9%	11.4%
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>23,564</b>	<b>28,790</b>	<b>33,270</b>	<b>37,202</b>	Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	29.1%	13.8%	27.4%	13.4%
<b>Tổng chi phí hoạt động</b>	<b>8,230</b>	<b>11,605</b>	<b>12,023</b>	<b>12,458</b>	Tăng trưởng LN ròng	25.0%	42.5%	17.2%	15.9%
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>15,334</b>	<b>17,185</b>	<b>21,247</b>	<b>24,743</b>	Cấp tín dụng/nguồn vốn	77.9%	78.6%	83.7%	86.9%
Tổng trích lập dự phòng	(3,336)	(71)	(1,192)	(1,503)	Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	4.0%	4.3%	4.3%	4.3%
<b>LN hoạt động sau trích lập</b>	<b>11,998</b>	<b>17,114</b>	<b>20,055</b>	<b>23,240</b>	Chi phí hoạt động/thu nhập (CIR)	34.9%	40.3%	36.1%	33.5%
Lợi nhuận sau thuế	9,603	13,688	16,044	18,592	Chi phí dự phòng/cho vay KH	0.9%	0.0%	0.3%	0.3%
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0.8%	0.7%	1.0%	0.9%
<b>LN chia cho cổ đông hiện hữu</b>	<b>9,603</b>	<b>13,688</b>	<b>16,044</b>	<b>18,592</b>	Tổng dự phòng/nợ xấu (LLR)	209.4%	159.3%	109.5%	118.5%
					Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	11.20%	12.80%	14.58%	16.10%
<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>Dec-21</b>	<b>Dec-22</b>	<b>Dec-23</b>	<b>Dec-24</b>					
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>411,731</b>	<b>499,678</b>	<b>539,743</b>	<b>620,830</b>	ROAA	1.82%	2.25%	2.42%	2.49%
Tổng các khoản mục chứng khoán	103,318	90,424	100,714	104,420	ROAE	21.39%	23.42%	22.56%	20.73%
Tổng dự phòng	(5,870)	(4,850)	(5,145)	(5,683)	EPS pha loãng	3,554	4,053	4,131	4,787
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>509,180</b>	<b>585,252</b>	<b>635,311</b>	<b>719,566</b>	Giá trị sổ sách/cp	16,618	17,303	18,307	23,094
Tổng tài sản không sinh lãi	18,590	22,624	26,776	28,200	Cổ tức / cp (VND)	-	1,000		
<b>Tổng tài sản</b>	<b>527,770</b>	<b>607,875</b>	<b>662,087</b>	<b>747,766</b>	PER pha loãng				
Tiền gửi của khách hàng	410,469	458,763	512,705	575,421	P/B	1.34	1.29	1.22	0.97
Tiền gửi và vay các TCTD khác	<b>54,480</b>	<b>67,901</b>	<b>53,511</b>	<b>53,356</b>					
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>482,869</b>	<b>549,437</b>	<b>590,981</b>	<b>658,068</b>					
Vốn điều lệ	27,019	33,774	38,841	38,841					
Lợi nhuận chưa phân phối	10,445	15,172	20,380	36,199					
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>44,901</b>	<b>58,439</b>	<b>71,106</b>	<b>89,698</b>					
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-					
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>527,770</b>	<b>607,875</b>	<b>662,087</b>	<b>747,766</b>					

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)