

## NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (ACB) – CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b> VND35.550	<b>Giá mục tiêu</b> VND41.800	<b>Tỷ suất cổ tức</b> 0,00%	<b>Khuyến nghị</b> KHẢ QUAN	<b>Ngành</b> Tài chính
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	---------------------------

Ngày 03/08/2021

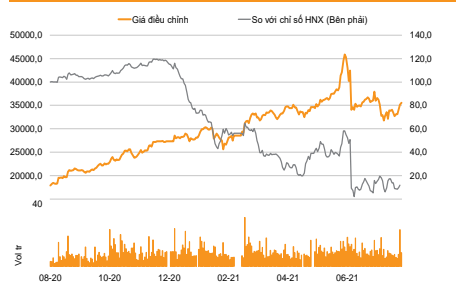
**Triển vọng ngắn hạn:** Tích cực  
**Triển vọng dài hạn:** Tích cực  
**Định giá:** Tích cực

Consensus\*: Mua:8 Giữ:5 Bán:0  
Giá mục tiêu/Consensus: 16%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng dự phóng EPS 18-24% năm 2021-23
- Nâng giá mục tiêu 31%

### Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	45.900
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17.853
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	370.906
Thị giá vốn (tỷ VND)	97.675
Free float (%)	76
P/E trượt (x)	12,0
P/B hiện tại (x)	2,71

### Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch và bên liên quan	11,3%
Dragon Financial Holdings Limited	6,9%
Whistler Investments Limited	5,0%
Khác	76,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



**Nguyễn Đăng Bảo Ngọc**

ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

### Nâng định giá nhờ kết quả Q2 vượt kỳ vọng

- Lợi nhuận ròng Q2/21 tăng 70% svck nhờ thu nhập hoạt động cao và tỷ lệ CIR thấp kỷ lục.
- Nâng dự phóng EPS 18-24% giai đoạn 2021-23, đến từ kỳ vọng tăng trưởng tín dụng và NIM tốt hơn và tỷ lệ CIR thấp hơn.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 41.800 đồng.

### Q2/21: LN tăng mạnh nhờ thu nhập hoạt động tăng cao và CIR giảm

Thu nhập lãi thuần (NII) Q2/21 tăng 60,4% svck nhờ tín dụng tăng 20,4% svck và NIM tăng 119 điểm cơ bản (đcb) svck, trong khi TN ngoài lãi (Non- II) tăng 24,9% svck nhờ TN phí thuần (NFI) tăng 107,7% svck. Tỷ lệ thu nhập/chi phí (CIR) giảm xuống 25,6% trong Q2/21 từ 43,1% trong Q2/20 do chi phí hoạt động giảm 9,9% svck nhờ hoàn nhập 221 tỷ đồng dự phòng nợ xấu. Tuy nhiên, ACB đã tích cực trích lập dự phòng với 215,4% svck. Do đó, LN ròng tăng 70,1% svck trong Q2/21, mức tăng cao nhất trong 10 quý gần đây.

### 6T21: Tín dụng tăng tốt, NIM đạt mức cao lịch sử

Tín dụng tăng 9,7% trong 6T21, cao hơn mức tăng 5,6% trong 6T20. Ngân hàng Nhà nước đã nâng hạn mức tăng tín dụng năm 2021 của ACB lên 13,5% từ mức 9,5% trước đó. Lợi suất tài sản giảm nhẹ 53 đcb svck trong khi chi phí vốn giảm mạnh 143 đcb svck do tỷ lệ CASA tăng lên 21,5% vào cuối T6/21 từ mức 17,5% vào cuối T6/20. Do đó, NIM (dự báo cả năm) đạt mức cao lịch sử 4,4% trong 6T21 (+89 đcb svck). Về mặt chi phí, hệ số CIR giảm xuống 29,9% trong 6T21 từ 48,7% trong 6T20. Nhờ vậy, LN ròng tăng 65,8% svck lên 5.072 tỷ đồng, hoàn thành 58% dự báo cả năm của chúng tôi.

### Chất lượng tài sản vững chắc

Tại cuối Q2/21, tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm xuống 0,68% từ mức 0,91% vào cuối Q1/21; Nợ cơ cấu lại giảm xuống 8,2 nghìn tỷ đồng vào cuối quý 2/21 từ 9,1 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2020, chiếm 2,4% dư nợ. Trong 6T21, ACB đã trích lập dự phòng đầy đủ 1.417 tỷ đồng cho toàn bộ số dư nợ được tái cơ cấu thay vì phân bổ trong 3 năm theo Thông tư 03. Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) tăng lên 207,7% từ 120,4% vào cuối Q1/21. Tỷ lệ NPL và LLR lần lượt duy trì trong top 3 thấp nhất và cao nhất toàn ngành.

### Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 41.800 đồng

Chúng tôi nâng EPS năm 2021-23F lên 18-24% dựa trên dự báo tỷ lệ CIR thấp hơn, tăng trưởng tín dụng và NIM tốt hơn. Giá mục tiêu mới của chúng tôi là 41.800 đồng dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 14%, LTG: 3%) và P/B trung bình 2021-22 2,2 lần, tỷ trọng bằng nhau. Chúng tôi đã nâng định giá P/B lên mức 2,2 lần sv 2,0 lần trước đó và sử dụng giá trị sổ sách bình quân 2021-22. Tiềm năng tăng giá là tăng trưởng cho vay và cải thiện NIM cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là nợ xấu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	12.112	14.582	18.874	22.392
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,5%	3,7%	4,1%	4,2%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	16.097	18.161	24.334	28.531
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(274)	(941)	(901)	(1.025)
LN ròng (tỷ)	6.010	7.683	10.287	12.085
Tăng trưởng LN ròng	17,0%	27,8%	33,9%	17,5%
EPS điều chỉnh	2.392	2.903	3.752	4.417
BVPS	11.132	13.120	16.927	21.399
ROAE	24,6%	24,3%	25,3%	23,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**NÂNG ĐỊNH GIÁ NHỜ KẾT QUẢ Q2 VƯỢT KỲ VỌNG**

**6T21: Tín dụng tăng tốt, NIM đạt mức cao nhất lịch sử**

**Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh 6T21**

FYE (Tỷ đồng)	Q2/21	Q2/20	% svck	Q1/21	% sv quý trước	6T21	6T20	% svck	% dự báo của VND	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần (NII)	4.990	3.112	60,4%	4.640	7,6%	9.630	6.531	47,4%	57,4%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	1.237	990	24,9%	1.036	19,4%	2.273	1.949	16,6%	41,6%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi. Trong khi thu nhập phi thuần (NFI) tăng 89,6% svck thì lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư giảm 85,9% svck, dẫn đến tổng thu nhập ngoài lãi chỉ tăng 16,6% svck trong 6T21.
Thu nhập HDKD (TOI)	6.227	4.102	51,8%	5.675	9,7%	11.903	8.480	40,4%	53,5%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Chi phí HDKD	(1.593)	(1.768)	-9,9%	(1.965)	-19,0%	(3.558)	(4.129)	-13,8%	33,7%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi, chủ yếu do ACB chủ động cắt giảm chi phí và hoàn nhập dự phòng nợ xấu. Cụ thể, ACB đã hoàn nhập 584 tỷ đồng dự phòng nợ xấu trong 6T21, cao hơn nhiều mức hoàn nhập 160 tỷ đồng trong 6T20; Bên cạnh đó, chi phí cho nhân viên giảm 7,5% svck trong khi số lượng nhân viên tăng 3,7% svck trong 6T21.
LN trước dự phòng	4.635	2.334	98,6%	3.710	24,9%	8.345	4.352	91,8%	71,4%	
Chi phí dự phòng	(1.386)	(440)	215,4%	(606)	128,8%	(1.992)	(532)	274,3%	260,4%	Ca hơn dự báo của chúng tôi. ACB đã tăng dụng việc tăng trưởng thu nhập vượt trội trong 6T21 để củng cố sự vững chắc của chất lượng tài sản và gia tăng tỷ lệ bao nợ xấu.
LN trước thuế	3.248	1.895	71,5%	3.104	4,6%	6.353	3.820	66,3%	58,2%	
LN ròng	2.588	1.522	70,1%	2.483	4,2%	5.072	3.059	65,8%	58,0%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: Các chỉ số tài chính theo quý**

Các chỉ số chính	Q1/18	Q2/18	Q3/18	Q4/18	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21
TN lãi thuần/Tổng thu nhập HD	71,8%	77,6%	76,3%	70,6%	81,8%	73,5%	78,5%	69,2%	78,1%	75,9%	81,0%	85,0%	81,7%	80,1%
TN ngoài lãi/Tổng thu nhập HD	28,2%	22,4%	23,7%	29,4%	18,2%	26,5%	21,5%	30,8%	21,9%	24,1%	19,0%	15,0%	18,3%	19,9%
NIM (dự phóng cả năm)	3,39%	3,42%	3,46%	3,53%	3,56%	3,58%	3,62%	3,59%	3,63%	3,56%	3,59%	3,71%	3,89%	4,18%
Tỷ lệ chi phí thu nhập (CIR)	50,8%	38,5%	45,2%	54,7%	51,5%	48,7%	47,9%	57,0%	53,9%	43,1%	38,6%	33,9%	34,6%	25,6%
Tỷ lệ cho vay/tiền gửi (LDR)	77,1%	78,1%	77,4%	77,6%	77,9%	79,0%	79,2%	77,7%	79,1%	80,1%	79,6%	78,5%	83,0%	83,1%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,70%	0,78%	0,84%	0,73%	0,68%	0,66%	0,67%	0,54%	0,65%	0,68%	0,83%	0,59%	0,91%	0,68%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	134,7%	130,8%	129,5%	151,9%	158,1%	161,5%	158,9%	175,0%	148,3%	144,1%	117,5%	160,3%	120,4%	207,7%
Chi phí tín dụng (Dự phóng cả năm)	0,07%	0,14%	0,10%	0,12%	-0,01%	0,05%	0,03%	0,04%	0,03%	0,16%	0,06%	0,08%	0,19%	0,42%
ROA (12 tháng gần nhất)	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%	1,9%	2,1%	2,2%
ROE (12 tháng gần nhất)	27,6%	28,7%	28,3%	27,7%	25,2%	25,9%	25,6%	24,6%	23,8%	22,5%	22,9%	24,3%	25,6%	27,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Triển vọng 2021-23: Chúng tôi nâng dự báo EPS lên 18-24%**

**Hình 3: Các thay đổi trong dự phóng**

Báo cáo KQKD	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi			Nhận xét
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Thu nhập lãi thuần (NII)	16.791	19.287	22.042	18.874	22.392	26.655	12,4%	16,1%	20,9%	Cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi. - Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng lên mức 16% giai đoạn 2021-23 sv dự báo cũ là 12%, phản ánh tăng trưởng tín dụng đạt gần 10% của ngân hàng trong 6T21. Thực tế, tăng trưởng tín dụng trong 6 năm gần nhất của ACB luôn đạt từ 16% trở lên. Vì vậy, lãi suất cho vay thấp hiện tại và sự phục hồi kinh tế sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. - Chúng tôi nâng dự báo NIM cải thiện 27đcb giai đoạn 2021-23 từ mức 16đcb trong dự báo trước đó. Tỷ lệ cho vay/tiền gửi (LDR) tăng sẽ giúp tăng lợi suất tài sản trong khi tỷ lệ CASA cải thiện sẽ giúp giảm chi phí vốn.
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	5.460	6.139	6.406	5.460	6.139	6.408	0,0%	0,0%	0,0%	
Thu nhập HĐKD (TOI)	22.251	25.426	28.449	24.334	28.531	33.063	9,4%	12,2%	16,2%	
Chi phí HĐKD	(10.569)	(11.950)	(13.229)	(10.585)	(12.411)	(14.217)	0,2%	3,9%	7,5%	Chúng tôi giảm dự báo tỷ lệ CIR xuống mức 44% sv mức dự báo cũ là 47% cho giai đoạn 2021-23, nhằm phản ánh thực tế cải thiện hiệu quả hoạt động và cắt giảm chi phí của ngân hàng. Thực tế năm 2020, tỷ lệ CIR của ngân hàng đã giảm xuống mức 42%. Năm 2022, ACB đặt mục tiêu nâng cao hiệu quả hoạt động đối với các chi nhánh/phòng giao dịch chưa đạt hiệu suất mong muốn và duy trì ổn định đội ngũ nhân sự, giúp giảm mức tăng trưởng chi phí hoạt động.
LN trước dự phòng	11.682	13.476	15.220	13.749	16.120	18.846	17,7%	19,6%	23,8%	
Chi phí dự phòng	(765)	(839)	(589)	(901)	(1.025)	(793)	17,8%	22,2%	34,5%	Cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi. Vì chi phí tín dụng là 1 phần của cho vay, do đó việc tăng trưởng tín dụng cao hơn dẫn đến chi phí dự phòng cao hơn
LN trước thuế	10.917	12.636	14.631	12.848	15.094	18.053	17,7%	19,5%	23,4%	
LN ròng	8.740	10.117	11.714	10.287	12.085	14.454	17,7%	19,5%	23,4%	
Số lượng cp đang lưu hành (tri)	2.702	2.702	2.702	2.702	2.702	2.702	0,0%	0,0%	0,0%	
EPS (VND/cổ phiếu)	3.179	3.689	4.280	3.752	4.417	5.294	18,0%	19,7%	23,7%	Cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi, nhờ tăng trưởng tín dụng và NIM cải thiện tốt hơn cùng với tỷ lệ CIR thấp hơn.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Định giá**

**Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 41.800 đồng/cp, do nâng dự báo EPS 18-24% giai đoạn 2021-23 và hệ số P/B.**

Giá mục tiêu mới của chúng tôi dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 14%, LTG: 3%) và P/B trung bình 2021-22 ở mức 2,2 lần, có tỷ trọng như nhau. Chúng tôi nâng EPS năm 2021-23 lên 18-24% dựa trên dự báo tỷ lệ CIR thấp hơn, tăng trưởng tín dụng và NIM tốt hơn. Chúng tôi đã nâng định giá P/B lên mức 2,2 lần sv mức 2,0 lần trước đó và sử dụng giá trị sổ sách bình quân 2021-22 thay vì chỉ năm 2021 như trước đây.

Tiềm năng tăng giá là tăng trưởng cho vay và cải thiện NIM cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là nợ xấu cao hơn dự kiến.

**Hình 4: Tính toán giá mục tiêu dựa trên các giả định của chúng tôi**

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá (VND/cp)	Tỷ lệ đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	41.510	20.755
Hệ số P/BV dự phóng trung bình 2021-22 ở mức 2,2x	50%	42.159	21.079
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			41.834
<b>Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)</b>			<b>41.800</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 5: Định giá thu nhập thặng dư**

Các giả định chính	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Chi phí vốn chủ sở hữu (VCSH)	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
(Tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	35.448					
Giá trị hiện tại của RI (5 năm)	21.727					
Giá trị hiện tại của RI (năm cuối)	54.983					
Giá trị VCSH	112.158					
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2.702					
<b>Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)</b>	<b>41.510</b>					

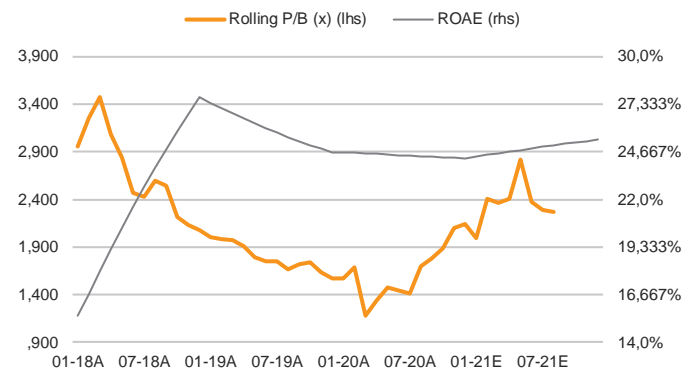
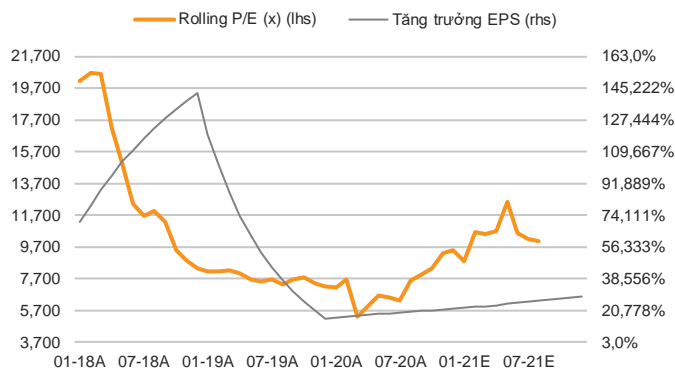
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 6: So sánh với các Ngân hàng cùng vị thế (Giá tại ngày 02/08/2021)**

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)		ROA (%)	
						2021	2022	2021	2022		2021	2022	2021	2022
(Triệu USD)														
Vietcombank	VCB VN	KHẢ QUAN	97.200	119.500	15.341	3,1	2,5	18,9	15,0	23,8%	20,7%	21,6%	1,6%	1,8%
Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	51.000	57.200	7.606	2,0	1,6	11,4	9,5	19,5%	19,2%	18,9%	3,3%	3,4%
Ngân hàng TMCP VN Thịnh Vượng	VPB VN	TRUNG LẬP	60.900	56.300	6.361	2,3	1,7	11,4	9,3	19,5%	21,9%	20,1%	2,9%	2,8%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	MBB VN	KHẢ QUAN	28.850	31.400	4.638	1,9	1,6	9,7	7,9	24,2%	21,6%	22,2%	2,1%	2,3%
Ngân hàng TMCP Quốc tế VN	VIB VN	TRUNG LẬP	41.600	32.800	2.749	2,7	2,1	11,0	8,9	18,9%	28,3%	26,6%	2,2%	2,1%
<b>Trung bình</b>						<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>12,5</b>	<b>10,1</b>	<b>20,7%</b>	<b>21,7%</b>	<b>21,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	KHẢ QUAN	35.550	41.800	4.076	2,1	1,7	9,5	8,0	18,8%	25,3%	23,3%	2,2%	1,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, BLOOMBERG

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKDK**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>14.582</b>	<b>18.874</b>	<b>22.392</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>3.579</b>	<b>5.460</b>	<b>6.139</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>18.161</b>	<b>24.334</b>	<b>28.531</b>
Tổng chi phí hoạt động	(7.624)	(10.585)	(12.411)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>10.537</b>	<b>13.749</b>	<b>16.120</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(941)</b>	<b>(901)</b>	<b>(1.025)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>9.596</b>	<b>12.848</b>	<b>15.094</b>
Thuế	(1.913)	(2.561)	(3.009)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>7.683</b>	<b>10.287</b>	<b>12.085</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>7.683</b>	<b>10.287</b>	<b>12.085</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>311.479</b>	<b>361.316</b>	<b>419.126</b>
Cho vay các ngân hàng khác	31.671	36.422	41.885
<b>Tổng cho vay</b>	<b>343.150</b>	<b>397.738</b>	<b>461.011</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	70.007	78.407	87.816
Các tài sản sinh lãi khác	16.671	18.672	20.912
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>429.828</b>	<b>494.817</b>	<b>569.740</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(3.390)</b>	<b>(3.880)</b>	<b>(4.466)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>308.529</b>	<b>357.928</b>	<b>415.212</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>426.438</b>	<b>490.937</b>	<b>565.274</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	6.968	7.281	7.609
Tổng đầu tư	448	468	490
Các tài sản khác	10.676	11.156	11.658
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>18.092</b>	<b>18.906</b>	<b>19.757</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>444.530</b>	<b>509.843</b>	<b>585.031</b>
Nợ khách hàng	353.196	400.877	461.009
Dư nợ tín dụng	22.050	22.491	22.941
Tài sản nợ chịu lãi	375.246	423.368	483.949
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	375.246	423.368	483.949
Các khoản nợ lãi suất khác	23.992	25.186	26.439
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>399.237</b>	<b>448.554</b>	<b>510.389</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	9.844	15.555	16.823
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>9.844</b>	<b>15.555</b>	<b>16.823</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>409.082</b>	<b>464.108</b>	<b>527.211</b>
Vốn điều lệ và	21.616	27.019	27.019
Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	7.819	12.702	24.787
Các quỹ thuộc VCSH	5.742	5.742	5.742
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>35.448</b>	<b>45.735</b>	<b>57.820</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(0)	(0)
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>35.448</b>	<b>45.735</b>	<b>57.820</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>444.530</b>	<b>509.843</b>	<b>585.031</b>

	12-20A	12-21E	12-22E
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	14,6%	13,5%	15,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	15,9%	16,0%	16,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	20,4%	29,4%	18,6%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	35,3%	30,5%	17,2%
Tăng trưởng LN ròng	27,8%	33,9%	17,5%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	16,5%	15,1%	15,1%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	2.961	3.807	4.473
BVPS (VND)	13.120	16.927	21.399
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	21,7%	28,6%	17,5%

**Các chỉ số chính**

	12-20A	12-21E	12-22E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,7%	4,1%	4,2%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(42,0%)	(43,5%)	(43,5%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,6%	0,6%	0,5%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,6%	0,6%	0,5%
LN/ TB cho vay	0,3%	0,3%	0,3%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	11,1%	12,5%	13,6%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	83,0%	85,3%	86,6%
<b>Biên lợi và độ đàn trải</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,0%	7,6%	7,9%
Chi phí cho các quỹ	4,6%	3,9%	4,1%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,5%	4,0%	4,1%
ROAE	24,3%	25,3%	23,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

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

## 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.

---

### Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: [ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn](mailto:ngoc.nguyendang@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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