

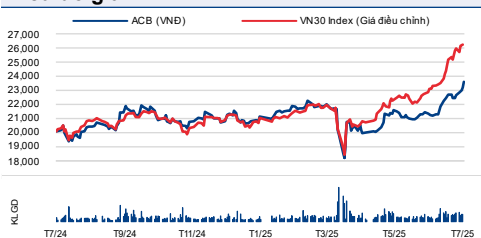
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ29,300  
Tiềm năng tăng/giảm: 24.2%

|                                        |                         |
|----------------------------------------|-------------------------|
| <b>Giá cổ phiếu (đồng) (25/7/2025)</b> | <b>23,600</b>           |
| Mã Bloomberg                           | ACB VN                  |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)               | 18,214-23,600           |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)               | 23,110                  |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)              | 121,224                 |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)            | 4,637                   |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)                | 5,137                   |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)          | 1,541                   |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)             | 0                       |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN               | 30.0%                   |
| Tỷ lệ sở hữu của NN                    | 30.0%                   |
| Tỷ lệ freefloat                        | 77.2%                   |
| Cổ đông lớn                            | Sather Gate Inv (4.99%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12           | 12-24A | 12-25F | 12-26F |
|---------------------------|--------|--------|--------|
| Tổng tài sản (ntđ)        | 864    | 998    | 1,163  |
| Dư nợ cho vay (ntđ)       | 581    | 674    | 776    |
| Tổng thu nhập HĐ (ntđ)    | 33.5   | 35.1   | 42.4   |
| Lợi nhuận thuần (ntđ)     | 16.8   | 17.6   | 20.8   |
| BVPS (đồng)               | 16,248 | 18,755 | 21,747 |
| EPS (đồng)                | 3,269  | 3,430  | 4,052  |
| DPS (đồng)                | 756    | 870    | 1,000  |
| T.trưởng cho vay KH (%)   | 19.1   | 16.1   | 15.1   |
| T.trưởng thu nhập HĐ (%)  | 2.35   | 4.67   | 20.7   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 4.64   | 4.94   | 18.1   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 15.0   | 15.0   | 15.0   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 23.1   | 25.4   | 24.7   |
| ROAE (%)                  | 21.7   | 19.6   | 20.0   |
| ROAA (%)                  | 2.12   | 1.89   | 1.93   |
| Tỷ lệ NIM (%)             | 3.60   | 3.10   | 3.24   |
| Tỷ lệ CIR (%)             | 32.5   | 31.2   | 30.0   |
| Hệ số CAR (%)             | 11.8   | 11.9   | 12.0   |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)          | 1.49   | 1.45   | 1.30   |
| LLR/nợ xấu (%)            | 77.9   | 72.5   | 82.7   |
| Hệ số LDR (%)             | 108    | 108    | 104    |
| P/B (lần)                 | 1.45   | 1.26   | 1.09   |
| P/E (lần)                 | 7.22   | 6.88   | 5.82   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 3.20   | 3.68   | 4.24   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Á Châu là một trong những ngân hàng tư nhân lớn nhất tại Việt Nam, tập trung vào phân khúc khách hàng cá nhân và DN/VN.

## Chuyên viên phân tích

### Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính  
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

### Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính  
ha.plien@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

## LNTT Q2 tăng 9%, vượt nhẹ dự báo

- LNTT Q2/2025 của ACB tăng 8,8%, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi nhờ lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối và lãi mua bán trái phiếu, bù đắp cho tỷ lệ NIM & lãi thuần HĐ dịch vụ yếu.
- Tăng trưởng tín dụng đạt 9,2% kể từ đầu năm, tiếp tục được dẫn dắt bởi phân khúc MMLC. Thanh khoản vẫn được kiểm soát tốt nhờ tăng huy động vốn từ giấy tờ có giá.
- Tỷ lệ NIM ổn định so với quý trước ở mức 3%, hồi phục chậm hơn so với dự báo của chúng tôi.
- Chất lượng tài sản cải thiện với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,26% từ 1,48% tại thời điểm cuối năm 2024 và Q1/2025 nhờ phân khúc khách hàng doanh nghiệp.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

ACB đã công bố KQKD Q2/2025 vào ngày 24/7/2025 và tổ chức cuộc thảo luận với các chuyên viên phân tích vào ngày 25/7/2025. Theo đó, LNTT Q2 tăng 8,8% so với cùng kỳ đạt 6 nghìn tỷ đồng nhờ lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối và lãi mua bán trái phiếu (vượt dự báo) và thu nhập từ thu hồi nợ ngoại bằng đáng kể (sát với dự báo). LNTT 6 tháng đầu năm 2025 tăng 2% đạt 10,7 nghìn tỷ đồng. Phân khúc khách hàng doanh nghiệp trung bình và lớn (MMLC) tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng của Ngân hàng.

## Tín dụng tăng trưởng 9,2% so với đầu năm, dẫn đầu là phân khúc MMLC

Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 9,2% so với đầu năm, trong đó Ngân hàng mẹ tăng 8,8% so với đầu năm, thấp hơn một chút so với bình quân ngành (tăng 9,9% so với đầu năm). Dư nợ cho vay ký quỹ của ACBS (Chưa niêm yết) tăng mạnh 32,4% so với đầu năm, trong khi tín dụng của công ty cho thuê tài chính ACBL (Chưa niêm yết) tăng 5,7% so với đầu năm.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/7.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD, ACB

LNTT Q2 tăng 8,8%, từ đó giúp tổng LNTT 6 tháng đầu năm 2025 tăng 2%

|                                           | Q2/24        | Q2/25        | % sv cùng kỳ | 6T24          | 6T25          | % sv cùng kỳ | % HSCF       |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Thu nhập lãi thuần                        | 7,112        | 6,684        | -6.0%        | 13,834        | 13,043        | -5.7%        | 46.1%        |
| Thu nhập ngoài lãi                        | 1,541        | 2,609        | 69.3%        | 2,987         | 4,164         | 39.4%        | 61.2%        |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                      | 878          | 585          | -33.4%       | 1,623         | 1,457         | -10.2%       | 39.4%        |
| Lãi thuần HĐKD ngoại hối                  | 427          | 670          | 57.0%        | 660           | 1,146         | 73.7%        | 75.2%        |
| Lãi thuần mua bán trái phiếu              | (55)         | 483          | -            | 345           | 505           | 46.4%        | 115.6%       |
| Thu nhập khác                             | 286          | 813          | 184.3%       | 348           | 995           | 186.1%       | 89.5%        |
| Thu nhập từ mua cổ phần                   | 6            | 59           | 936.2%       | 12            | 62            | 429.8%       | 182.5%       |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>                   | <b>8,652</b> | <b>9,292</b> | <b>7.4%</b>  | <b>16,820</b> | <b>17,207</b> | <b>2.3%</b>  | <b>49.0%</b> |
| Chi phí HĐ                                | 2,466        | 2,736        | 11.0%        | 5,230         | 5,428         | 3.8%         | 49.7%        |
| <b>Lợi nhuận trước trích lập dự phòng</b> | <b>6,186</b> | <b>6,556</b> | <b>6.0%</b>  | <b>11,590</b> | <b>11,779</b> | <b>1.6%</b>  | <b>48.8%</b> |
| Chi phí dự phòng                          | 588          | 463          | -21.3%       | 1,100         | 1,089         | -1.0%        | 51.1%        |
| <b>LNTT</b>                               | <b>5,598</b> | <b>6,093</b> | <b>8.8%</b>  | <b>10,490</b> | <b>10,690</b> | <b>1.9%</b>  | <b>48.5%</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>                    | <b>4,469</b> | <b>4,881</b> | <b>9.2%</b>  | <b>8,374</b>  | <b>8,559</b>  | <b>2.2%</b>  | <b>48.6%</b> |

Nguồn: ACB, HSC

Tại Ngân hàng mẹ, phân khúc MMLC tăng trưởng mạnh 25% so với đầu năm và được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong 6 tháng cuối năm 2025. Ngược lại, phân khúc DNNVV và bán lẻ tăng trưởng chậm với mức tăng lần lượt ở mức 5,6% và 7,7% so với đầu năm. Cơ cấu tín dụng theo ngành, ngành thương mại & sản xuất tiếp tục là động lực tăng trưởng chính ở phân khúc MMLC và DNNVV. Đối với phân khúc bán lẻ, cho vay mua nhà (tăng 8% so với đầu năm) tăng trưởng nhanh hơn cho vay kinh doanh (tăng 3% so với đầu năm). BLĐ tiếp tục khẳng định chiến lược của ACB là ưu tiên chất lượng tài sản thay vì tăng trưởng tín dụng nhanh chóng.

### **Vốn huy động tăng 10,6% so với đầu năm nhờ giấy tờ có giá**

Tổng tiền gửi khách hàng & giấy tờ có giá tăng 10,6% so với đầu năm, vượt tăng trưởng tín dụng, và giúp hệ số LDR điều chỉnh (tổng tín dụng trên tổng tiền gửi khách hàng & giấy tờ có giá) cải thiện nhẹ, giảm từ 91% xuống 90% kể từ đầu năm. Điều này cho thấy sự tập trung của Ngân hàng vào kiểm soát thanh khoản.

Tuy nhiên, giấy tờ có giá, tăng 37% so với đầu năm và hiện chiếm 20% tổng nguồn vốn chính, đang có xu hướng đóng góp nhiều hơn cho tăng trưởng vốn huy động. Ngược lại, tiền gửi khách hàng chỉ tăng 5,6% so với đầu năm và làm hệ số LDR thuần (tín dụng trên tiền gửi khách hàng) tăng lên 112% tại thời điểm cuối tháng 6/2025, từ 108% vào cuối năm 2024.

Cơ cấu vốn huy động chuyển dịch sang giấy tờ có giá - ổn định hơn và kỳ hạn dài hơn – nhiều khả năng sẽ giúp nâng cao thanh khoản của ACB trong điều kiện thị trường khó khăn hiện nay. Tuy nhiên, điều này đã khiến chi phí huy động của Ngân hàng tăng lên. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn vẫn ổn định ở mức khoảng 22%-23%.

### **Xu hướng tỷ lệ NIM: Ổn định so với quý trước nhưng thu hẹp kể từ đầu năm**

Tỷ lệ NIM tăng nhẹ 3 điểm cơ bản so với quý trước lên 3%, trong đó lợi suất gộp tăng 20 điểm cơ bản đã bù đắp cho sự gia tăng chi phí huy động (tăng 17 điểm cơ bản). Tuy nhiên, tỷ lệ NIM đã giảm 53 điểm cơ bản kể từ đầu năm. Tốc độ cải thiện trong quý này thấp hơn so với giả định của chúng tôi. BLĐ kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ tiếp tục cải thiện theo từng quý nhưng khả năng phục hồi mạnh trong nửa cuối năm 2025 là không cao do Ngân hàng tập trung vào phân khúc MMLC cùng áp lực chi phí huy động kéo dài trên toàn ngành.

### **Thu nhập ngoài lãi: Tất cả đều tốt ngoại trừ lãi thuần HĐ dịch vụ**

Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 70% trong Q2 (tăng 39% trong 6 tháng đầu năm 2025) nhờ:

- Lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối tăng mạnh 57% so với cùng kỳ và tăng 41% so với quý trước.
- Lãi mua bán trái phiếu tăng mạnh, đạt 483 tỷ đồng trong Q2/2025, so với lỗ 55 tỷ đồng trong Q2/2024, nhờ điều kiện lãi suất thuận lợi trong Q2/2025
- Thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng mạnh 3 lần so với cùng kỳ và tăng 9 lần so với quý trước – bao gồm khoảng 400 tỷ đồng thu hồi từ các khoản cho vay LNH còn tồn đọng (chiếm 65%) tổng thu nhập từ thu hồi nợ ngoại bảng Q2 của ACB.

Trong khi lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối và lãi mua bán trái phiếu vượt kỳ vọng, lãi thuần HĐ dịch vụ giảm 33% so với cùng kỳ và so với quý trước, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi. BLĐ cho rằng kết quả này chủ yếu do phí bancassurance sụt giảm và việc phân loại lại phí L/C vào thu nhập lãi. Tuy nhiên, sự sụt giảm so với quý trước cho thấy vẫn còn những áp lực khác bên cạnh việc thay đổi phương pháp hạch toán kế toán.

## Chất lượng tài sản cải thiện nhờ phân khúc khách hàng doanh nghiệp

Tỷ lệ nợ xấu giảm đáng kể xuống 1,26%, từ khoảng 1,48% tại thời điểm cuối năm 2024 và Q1/2025, chủ yếu nhờ nỗ lực thu hồi nợ xấu mạnh mẽ ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp (MMLC và DNNVV), trong khi hoạt động xóa nợ chỉ đóng góp một phần nhỏ. Tỷ lệ nợ xấu ở phân khúc này giảm mạnh từ khoảng 1,5% tại thời điểm cuối năm 2024 xuống còn 1,05% tại thời điểm cuối tháng 6/2025. Ngược lại, phân khúc bán lẻ chỉ cải thiện nhẹ với tỷ lệ nợ xấu giảm 10 điểm cơ bản xuống 1,4%.

Mặc dù thừa nhận rủi ro ở điều kiện kinh tế vĩ mô hiện tại, BLĐ vẫn lạc quan rằng tỷ lệ nợ xấu toàn ngành đã đạt đỉnh và sẽ tiếp tục giảm xuống nhờ sự phục hồi của thị trường BĐS và việc luật hóa Nghị quyết 42/2017.

## Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt

Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt hơn với hệ số CIR giảm xuống 29% từ 34% trong quý trước và bình quân 32,5% trong năm 2024. Tỷ lệ chi phí hoạt động (chi phí hoạt động/bình quân dư nợ tín dụng) giảm nhẹ xuống 1,78% từ 1,83% trong Q1/2025 và 1,87% trong Q2/2024.

## HSC duy trì khuyến nghị Mua vào cho đến khi hoàn thành đánh giá toàn diện hơn

KQKD Q2/2025 cho thấy bức tranh trái chiều với sự hồi phục chậm của tỷ lệ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ sụt giảm nhưng lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối tăng lên cùng sự cải thiện của chất lượng tài sản cho thấy những tín hiệu tích cực.

ACB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 1,26 lần (so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,32 lần) và hệ số ROE năm 2025 là 19,3% (so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 17,2%). HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)     | 12-23A      | 12-24A      | 12-25F      | 12-26F      | 12-27F      |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Thu nhập lãi                        | 52.3        | 50.9        | 58.1        | 69.8        | 85.5        |
| Chi phí lãi                         | (27.4)      | (23.1)      | (29.8)      | (35.6)      | (43.7)      |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>           | <b>25.0</b> | <b>27.8</b> | <b>28.3</b> | <b>34.2</b> | <b>41.8</b> |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                | 2.92        | 3.24        | 3.70        | 4.43        | 5.08        |
| Lãi thuần HĐ KDNH                   | 1.11        | 1.17        | 1.52        | 1.81        | 2.08        |
| Lãi/lỗ từ mua bán CK                | 2.82        | 0.65        | 0.44        | 0.63        | 0.73        |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cp         | 0.08        | 0.04        | 0.03        | 0.03        | 0.03        |
| Thu nhập khác                       | 0.86        | 0.62        | 1.11        | 1.22        | 1.32        |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>             | <b>32.7</b> | <b>33.5</b> | <b>35.1</b> | <b>42.4</b> | <b>51.0</b> |
| Chi phí HĐ                          | (10.9)      | (10.9)      | (10.9)      | (12.7)      | (15.8)      |
| <b>LN trước dự phòng</b>            | <b>21.9</b> | <b>22.6</b> | <b>24.2</b> | <b>29.7</b> | <b>35.3</b> |
| Chi phí dự phòng                    | (1.80)      | (1.61)      | (2.13)      | (3.65)      | (4.20)      |
| Lãi/lỗ từ Cty LD,LK                 | -           | -           | -           | -           | -           |
| <b>LNTT</b>                         | <b>20.1</b> | <b>21.0</b> | <b>22.0</b> | <b>26.0</b> | <b>31.1</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (4.02)      | (4.22)      | (4.40)      | (5.20)      | (6.21)      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>16.0</b> | <b>16.8</b> | <b>17.6</b> | <b>20.8</b> | <b>24.9</b> |
| EPS (đồng)                          | 3,124       | 3,269       | 3,430       | 4,052       | 4,838       |
| DPS (đồng)                          | 657         | 756         | 870         | 1,000       | 1,150       |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 5,137       | 5,137       | 5,137       | 5,137       | 5,137       |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 5,137       | 5,137       | 5,137       | 5,137       | 5,137       |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 5,137       | 5,137       | 5,137       | 5,137       | 5,137       |

| Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng) | 12-23A      | 12-24A      | 12-25F      | 12-26F       | 12-27F       |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Tài sản</b>                       |             |             |             |              |              |
| Tiền & tương đương tiền              | 6.91        | 5.70        | 6.74        | 7.93         | 9.26         |
| Tiền gửi tại NHNN                    | 18.5        | 25.2        | 22.5        | 26.4         | 30.9         |
| Tiền gửi tại các TCTD khác           | 115         | 118         | 133         | 169          | 205          |
| Chứng khoán kinh doanh               | 7.18        | 3.88        | 4.31        | 4.92         | 5.73         |
| Các công cụ tài chính phái sinh      | 0           | 0.06        | 0           | 0            | 0            |
| <b>Số dư cho vay thuần</b>           | <b>482</b>  | <b>574</b>  | <b>667</b>  | <b>768</b>   | <b>876</b>   |
| Tổng dư nợ cho vay                   | 488         | 581         | 674         | 776          | 885          |
| Dự phòng rủi ro                      | (5.37)      | (6.74)      | (7.09)      | (8.35)       | (9.09)       |
| <b>Chứng khoán đầu tư</b>            | <b>73.5</b> | <b>121</b>  | <b>145</b>  | <b>166</b>   | <b>193</b>   |
| CK đầu tư sẵn sàng để bán            | 44.9        | 109         | 130         | 149          | 173          |
| CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn       | 28.6        | 12.2        | 15.0        | 17.1         | 19.9         |
| Dự phòng rủi ro                      | 0           | 0           | 0           | 0            | 0            |
| Đầu tư dài hạn                       | 0.14        | 0.12        | 0.13        | 0.13         | 0.13         |
| Tài sản cố định                      | 4.94        | 5.59        | 5.99        | 6.49         | 6.99         |
| Tài sản khác                         | 10.6        | 10.5        | 12.6        | 14.5         | 17.0         |
| <b>Tổng tài sản</b>                  | <b>719</b>  | <b>864</b>  | <b>998</b>  | <b>1,163</b> | <b>1,344</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                   | <b>648</b>  | <b>781</b>  | <b>901</b>  | <b>1,051</b> | <b>1,214</b> |
| Tiền gửi của NHNN                    | 0.00        | 7.95        | 6.82        | 0.08         | 0.08         |
| Tiền gửi của các TCTD khác           | 89.5        | 112         | 121         | 140          | 150          |
| Tổng tiền gửi KH                     | 483         | 537         | 622         | 749          | 895          |
| Trái phiếu và CCTG                   | 52.4        | 102         | 127         | 132          | 134          |
| Nợ khác                              | 23.1        | 22.0        | 23.6        | 29.5         | 33.7         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                | <b>71.0</b> | <b>83.5</b> | <b>96.3</b> | <b>112</b>   | <b>130</b>   |
| Vốn điều lệ                          | 38.8        | 44.7        | 51.4        | 59.1         | 67.9         |
| Thặng dư vốn cổ phần                 | 0.27        | 0.27        | 0.27        | 0.27         | 0.27         |
| Lợi nhuận giữ lại                    | 20.3        | 23.7        | 26.6        | 30.8         | 36.3         |
| Quỹ & vốn khác của CSH               | 11.6        | 14.8        | 18.1        | 21.6         | 25.8         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số             | 0           | 0           | 0           | 0            | 0            |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn CSH</b>   | <b>719</b>  | <b>864</b>  | <b>998</b>  | <b>1,163</b> | <b>1,344</b> |
| BVPS (đồng)                          | 13,814      | 16,248      | 18,755      | 21,747       | 25,362       |

| Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá   | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|-------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tăng trưởng</b>                 |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng tổng TS (%)                   | 18.2   | 20.2   | 15.5   | 16.6   | 15.6   |
| Tăng trưởng cho vay KH (%)                | 17.9   | 19.1   | 16.1   | 15.1   | 14.1   |
| Tăng trưởng huy động KH (%)               | 16.6   | 11.3   | 15.7   | 20.5   | 19.5   |
| Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)          | 16.8   | 19.4   | 17.3   | 17.7   | 16.7   |
| Tăng trưởng VCSH (%)                      | 21.4   | 17.6   | 15.4   | 15.9   | 16.6   |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)        | 6.06   | 11.4   | 1.72   | 21.1   | 22.1   |
| Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)           | (6.30) | 0.26   | 0.24   | 16.1   | 24.4   |
| Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)         | 27.3   | 3.38   | 6.81   | 22.8   | 18.9   |
| Tăng trưởng LNTT (%)                      | 17.3   | 4.67   | 4.84   | 18.1   | 19.4   |
| Tăng trưởng LN thuần (%)                  | 17.2   | 4.64   | 4.94   | 18.1   | 19.4   |
| <b>Chỉ số hiệu quả</b>                    |        |        |        |        |        |
| Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)                 | 4.94   | 4.23   | 3.77   | 3.92   | 4.07   |
| Chi phí/Tổng TS bình quân (%)             | (1.64) | (1.38) | (1.17) | (1.17) | (1.26) |
| TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)             | 97.2   | 97.7   | 97.9   | 97.9   | 98.0   |
| Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)            | 2.40   | 2.52   | 2.64   | 2.95   | 3.35   |
| LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)           | 41.8   | 43.3   | 45.2   | 52.0   | 60.6   |
| <b>Chỉ số định giá</b>                    |        |        |        |        |        |
| P/E (lần)                                 | 7.56   | 7.22   | 6.88   | 5.82   | 4.88   |
| P/B (lần)                                 | 1.71   | 1.45   | 1.26   | 1.09   | 0.93   |
| Lợi suất cổ tức (%)                       | 2.79   | 3.20   | 3.68   | 4.24   | 4.87   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận &amp; chỉ số khác</b> |        |        |        |        |        |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>                   |        |        |        |        |        |
| TN thuần/Tổng TN HĐ (%)                   | 49.0   | 50.1   | 50.2   | 49.1   | 48.7   |
| ROAA (%)                                  | 2.42   | 2.12   | 1.89   | 1.93   | 1.98   |
| ROAE (%)                                  | 24.8   | 21.7   | 19.6   | 20.0   | 20.5   |
| Chi phí huy động BQ (%)                   | 4.76   | 3.34   | 3.64   | 3.75   | 3.97   |
| Lợi suất góp BQ (%)                       | 8.12   | 6.58   | 6.38   | 6.60   | 6.96   |
| Lợi suất thuần (%)                        | 3.36   | 3.24   | 2.73   | 2.85   | 2.99   |
| Tỷ lệ NIM (%)                             | 3.87   | 3.60   | 3.10   | 3.24   | 3.41   |
| TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)               | 8.92   | 9.66   | 10.6   | 10.5   | 9.94   |
| Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)            | 76.2   | 82.9   | 80.6   | 80.8   | 81.9   |
| TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)          | 14.9   | 7.40   | 8.86   | 8.72   | 8.15   |
| Tỷ lệ CIR (%)                             | 33.2   | 32.5   | 31.2   | 30.0   | 30.9   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)                 | 21.0   | 23.1   | 25.4   | 24.7   | 23.8   |
| <b>Chỉ số an toàn vốn</b>                 |        |        |        |        |        |
| Hệ số CAR (%)                             | 12.5   | 11.8   | 11.9   | 12.0   | 12.2   |
| VCSH/Tổng TS (%)                          | 9.87   | 9.66   | 9.66   | 9.61   | 9.69   |
| Đòn bẩy vốn (lần)                         | 10.1   | 10.4   | 10.4   | 10.4   | 10.3   |
| <b>Chỉ số chất lượng tài sản</b>          |        |        |        |        |        |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)                          | 1.21   | 1.49   | 1.45   | 1.30   | 1.10   |
| Hệ số LLR (%)                             | 91.2   | 77.9   | 72.5   | 82.7   | 93.3   |
| <b>Chỉ số thanh khoản</b>                 |        |        |        |        |        |
| Hệ số LDR (%)                             | 101    | 108    | 108    | 104    | 98.9   |
| Vay liên NH/ Tổng huy động (%)            | 14.3   | 14.9   | 13.9   | 13.7   | 12.8   |
| Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)                | 67.8   | 67.2   | 67.6   | 66.7   | 65.9   |
| <b>Quy mô</b>                             |        |        |        |        |        |
| Số chi nhánh, phòng GD                    | 384    | 388    | 390    | 400    | 410    |
| Số lượng nhân viên                        | 13,655 | 13,290 | 13,290 | 14,353 | 15,214 |

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)