Shinhan Securities



Ngân hàng TMCP Á Châu

[Việt Nam / Ngân hàng]

Bloomberg Code (ACB VN) | Reuters Code (ACB.HM)

MUA

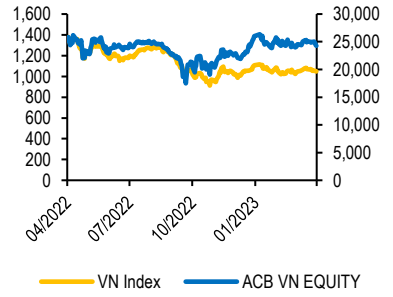
Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**33,500 VND**
Giá hiện tại (27/04/2023)	24,150 VND
Suất sinh lời (%)	38.7%

VNINDEX	1,039
HNXINDEX	209
Vốn hóa (tỷ VND)	78,891
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,534
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,672
52-tuần cao/thấp (VND)	28,700/14,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	10.76
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	195
Sở hữu nước ngoài (%)	23.2

Cổ đông lớn (%)	DFHL	6.9
	VEIL	6.3

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	7.1	27.7	59.2
So với VN-Index (%)	-8.2	-5.5	1.4



Nguồn: Bloomberg

[Chuyên viên]

Mở tài khoản

Phương Nguyễn

☎ (84-28) 6299-9004

✉ phuong.nd@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com

Nền tảng vững chắc

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 33,500 VND

Với phương pháp thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi lần đầu đưa ra giá mục tiêu cho ACB trong 12 tháng tới ở mức 33,500 đồng, tiềm năng tăng giá ở mức 38.7%. ACB định hướng chiến lược là ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là ngân hàng có chiến lược phát triển thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Về chất lượng tài sản, ngân hàng này là một trong những ngân hàng tiên phong hoàn thành chuẩn BASEL III. ACB có mức tăng trưởng tín dụng tốt và ngày một thoàn thiện mô hình kinh doanh của mình. Chúng tôi cho rằng, cổ phiếu ACB hiện tại đã chiết khấu về mức giá hấp dẫn.

Ngân hàng tập trung vào khách hàng cá nhân và ít rủi ro

Trong 5 năm qua, tỷ trọng cho vay cá nhân và doanh nghiệp SME của ACB chiếm tới hơn 80-90% tổng dư nợ cho vay khách hàng của ngân hàng này. Với tệp khách hàng cá nhân chiếm phần lớn tổng dư nợ, chúng tôi đánh giá rủi ro tập trung lên danh mục cho vay của ACB ở mức thấp. ACB duy trì danh mục cho vay thận trọng và không nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp. Theo tiết lộ từ ban lãnh đạo, dư nợ cho vay bất động sản chiếm 24% tổng dư nợ cho vay, phần lớn là cho vay mua nhà. Do ít phơi nhiễm với lĩnh vực cho vay kinh doanh bất động sản, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của ACB sẽ không đối mặt với nhiều áp lực trong năm 2023.

Chất lượng tài sản thuộc nhóm đầu

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng của ACB trong suốt giai đoạn 2017-2022 đều được duy trì dưới mức 1%. Cuối năm 2022, con số này đang nằm ở mức 0.74%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2022 có giảm so với năm trước đó nhưng vẫn được chúng tôi đánh giá cao, khi được ngân hàng trích lập bảo phủ tới 159.3% dư nợ xấu. Tỷ lệ an toàn vốn theo công bố của ngân hàng đạt 12.80%.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023

Chúng tôi dự báo ACB sẽ tiếp tục tăng trưởng nhưng tốc độ sẽ chậm lại trong năm 2023: 1) Tín dụng của ACB tăng trưởng khoảng 14% trong năm 2023, mức tăng thấp hơn so với năm 2022; 2) NIM của ACB giảm nhẹ 24bps, về mức 4.02%, do mức nền lãi suất huy động tăng; 3) Nợ xấu của ngân hàng kiểm soát dưới 1%; 4) Chi phí hoạt động CIR duy trì dưới 40%; 5) Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng trên 28.5%; 6) LNTT của ACB được chúng tôi thận trọng dự phóng tăng 9.3% so với cùng kỳ.

Rủi ro đầu tư

1) Kinh tế phục hồi chậm dẫn đến tăng trưởng tín dụng của ACB thấp hơn dự báo

2) Nợ xấu tăng nhanh hơn dự báo

Năm	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	12,112	14,582	18,945	23,534	25,097
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,985	3,579	4,619	5,257	6,758
Tổng thu nhập (tỷ VND)	**16,097**	**18,161**	**23,564**	**28,790**	**31,854**
Các chi phí hoạt động và dự phòng (tỷ VND)	(8,581)	(8,565)	(11,566)	(11,676)	(13,146)
LNTT (tỷ VND)	**7,516**	**9,596**	**11,998**	**17,114**	**18,708**
Tăng trưởng tín dụng (%)	16.56%	15.92%	16.19%	14.31%	14%
NIM (%)	3.55%	3.66%	4.01%	4.26%	4.02%
ROE (%)	24.64%	24.31%	23.90%	26.49%	23.89%

Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

6 **Quan điểm đầu tư**

10 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

11 **Định giá và khuyến nghị**

15 **Rủi ro**

16 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử công ty

ACB được thành lập theo giấy phép số 0032/NH-GP cấp vào ngày 24 tháng 4 năm 1993 và chính thức đi vào hoạt động vào 13 tháng 5 năm 1993. ACB niêm yết tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, sau là Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) vào ngày 21 tháng 11 năm 2006. Ngày 09 tháng 12 năm 2020, ACB chính thức chuyển sang giao dịch sang Sở giao dịch Chứng Khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE).

Ngành nghề kinh doanh

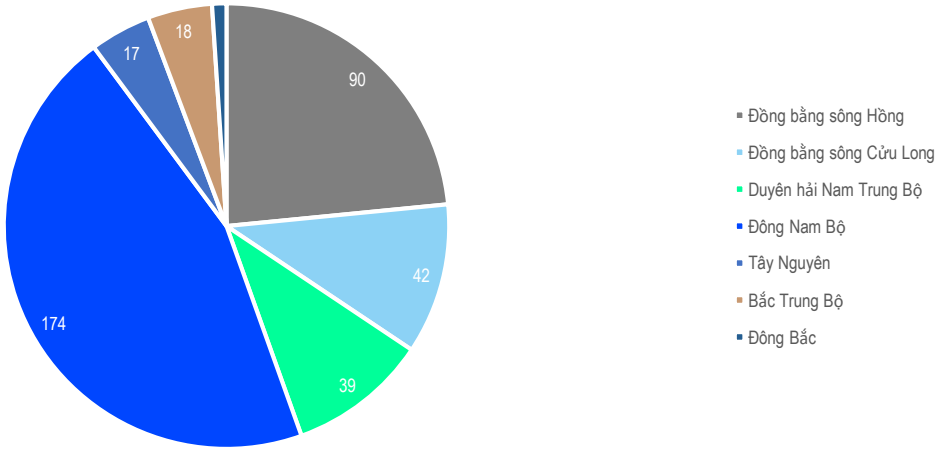
ACB hoạt động trong các ngành nghề kinh doanh chính bao gồm:

- Huy động vốn ngắn hạn, trung hạn và dài hạn dưới hình thức tiền gửi có kỳ hạn, không kỳ hạn, tiếp nhận vốn ủy thác đầu tư và phát triển của tổ chức trong nước, vay vốn của các tổ chức tín dụng khác
- Cho vay ngắn, trung và dài hạn
- Chiết khấu thương phiếu, trái phiếu và giấy tờ có giá
- Dịch vụ thanh toán giữa các khách hàng, thực hiện kinh doanh ngoại tệ, vàng bạc và thanh toán quốc tế, huy động các loại vốn từ nước ngoài và dịch vụ ngân hàng khác trong quan hệ với nước ngoài khi được NHNN cho phép
- Hoạt động bao thanh toán; đại lý bảo hiểm; Mua bán trái phiếu; hoạt động ủy thác và nhận ủy thác trước "đại lý bảo hiểm"
- Cung cấp dịch vụ cho thuê tài chính
- Kinh doanh chứng khoán
- Môi giới và tư vấn đầu tư chứng khoán
- Lưu ký, tư vấn tài chính doanh nghiệp và bảo lãnh phát hành
- Các dịch vụ về quản lý quỹ đầu tư và khai thác tài sản, và cung cấp các dịch vụ ngân hàng khác

Hệ thống chi nhánh

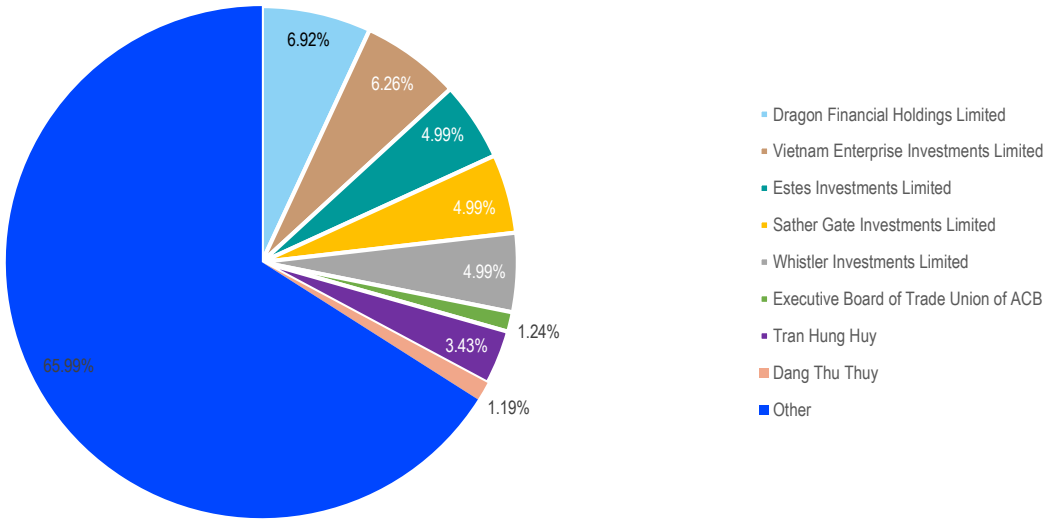
Tính đến cuối năm 2022, ACB có 90 chi nhánh và 294 phòng giao dịch. Các chi nhánh và phòng giao dịch của ACB tập trung chủ yếu tại TP Hồ Chí Minh và Hà Nội

Hệ thống chi nhánh và phòng giao dịch



Nguồn: ACB

Cơ cấu cổ đông của ACB cuối năm 2022

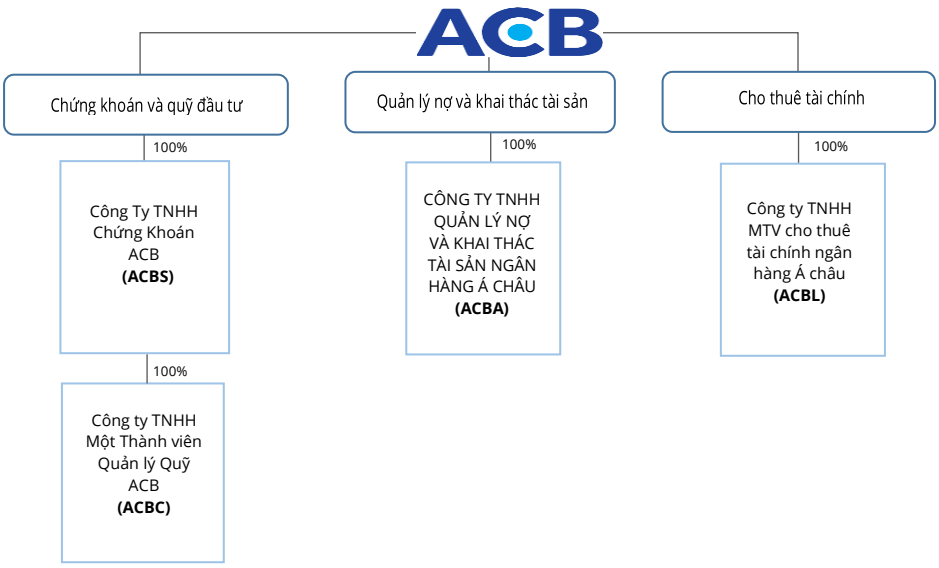


Nguồn: ACB

Cơ cấu cổ đông của ACB

Tính tới thời điểm cuối năm 2022, cổ đông Dragon Financial Holding Limited và Vietnam Enterprise Investments Limited là hai cổ đông lớn nhất của ACB, nắm lần lượt 6.92% và 6.26%. Ông Trần Hùng Huy – Chủ tịch HĐQT ACB nắm 3.43%. Mẹ của ông, Bà Đặng Thu Thủy nắm 1.19%.

Hệ thống công ty con



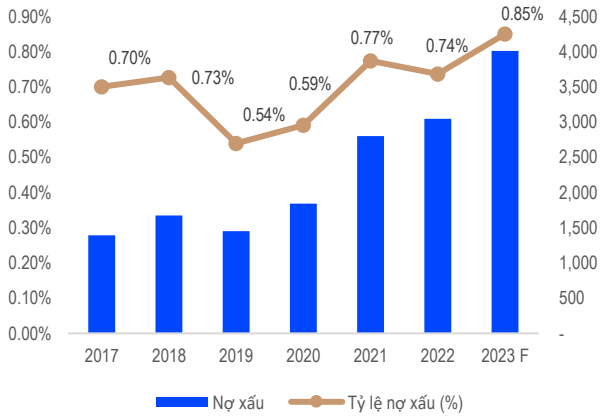
Quan điểm đầu tư

Chất lượng tài sản ở nhóm đầu

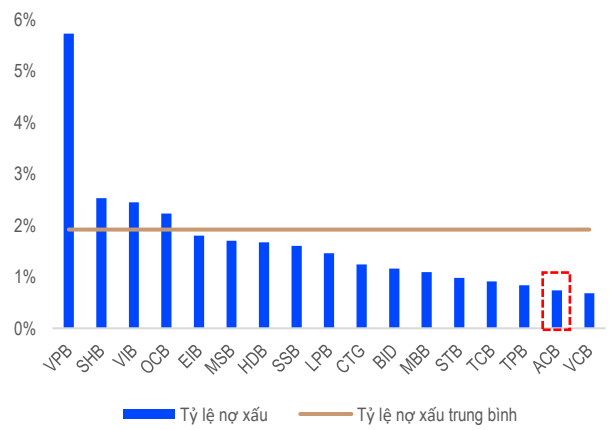
1. Nợ xấu nhiều năm duy trì dưới mức 1%

Sau sự cố liên quan đến nhóm 6 công ty liên quan đến ông Nguyễn Đức Kiên, ACB đã tiến hành cấu trúc sâu rộng hệ thống của mình. Đến hết năm 2018, trái phiếu VAMC và nợ xấu của 6 công ty này đã được ngân hàng xử lý xong. Sau giai đoạn 2013-2018, chất lượng tài sản của ACB đã được cải thiện đáng kể. Tỷ lệ nợ xấu được ACB giảm từ 0.73% xuống trong năm 2018 xuống chỉ còn 0.54% trong năm 2019. Thời gian sau đó, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng này được kiểm soát tốt bất chấp ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh và diễn biến ảm đạm của thị trường bất động sản. Đến cuối năm 2022, nợ xấu của ACB ở mức 3,045 tỷ đồng, tỷ lệ nợ xấu đạt 0.74%. Theo dự phóng của chúng tôi, nợ xấu của ACB năm 2023 sẽ khó tránh khỏi xu hướng tăng và đạt mức 0.85% cuối năm 2023, trước áp lực do lãi suất cho vay không còn rẻ và kinh tế tăng trưởng chậm lại.

Nợ xấu (tỷ VNĐ) và tỷ lệ nợ xấu (%)



Tỷ lệ nợ xấu toàn ngành năm 2022

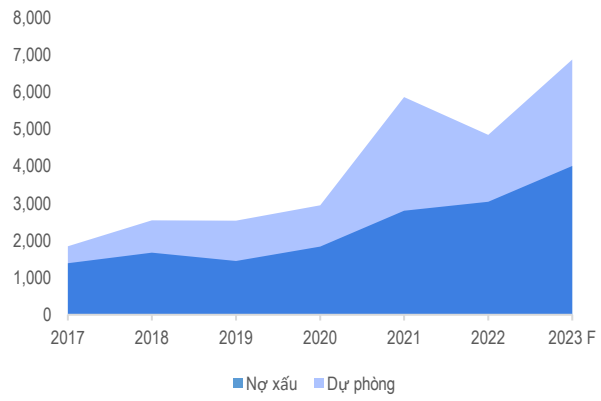


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

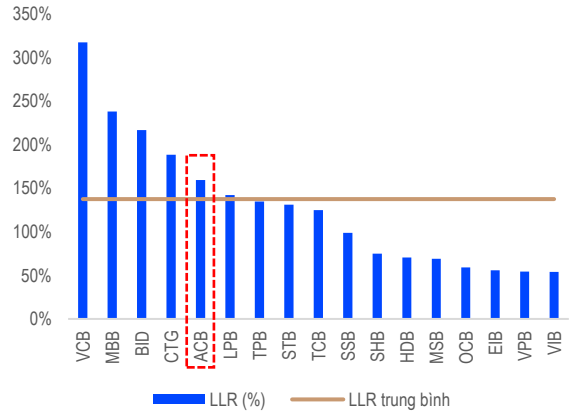
2. ACB tích cực trích lập dự phòng cho nợ xấu

ACB luôn thận trọng trong chính sách trích lập dự phòng cho nợ xấu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ACB được duy trì vượt mức 100% trong giai đoạn 2017-2022. Năm 2021, với sự kiện dịch bệnh bùng phát tại Việt Nam, ACB đã tăng mạnh trích lập phòng và đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối năm 2021 lên mức 209%. Tỷ lệ này trong năm 2022 đã giảm về mức trung bình trước năm 2021, đạt mức 159%. Việc trích lập dự phòng cao trong năm 2021 đã giúp cho ACB giảm bớt áp lực trích lập trong năm 2023 nhiều khó khăn. Theo chia sẻ của lãnh đạo, ACB vẫn còn khoản hoàn nhập dự phòng liên quan tới khoản vay trong giai đoạn dịch Covid-19 có thể sử dụng trong năm nay.

Nợ xấu NPL và dự phòng của ACB qua các năm (tỷ VND)



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR (%) của các ngân hàng cuối năm 2022

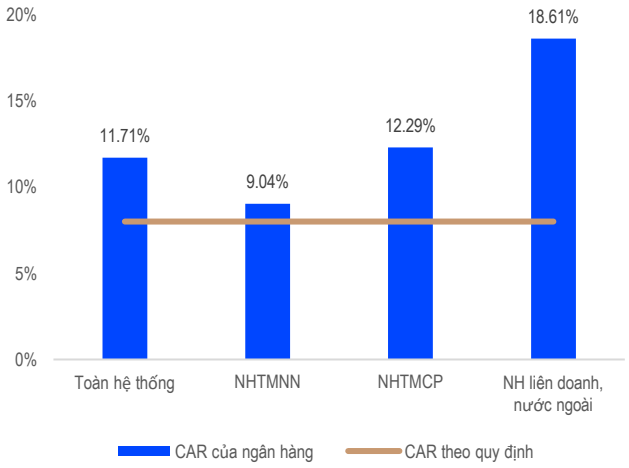


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

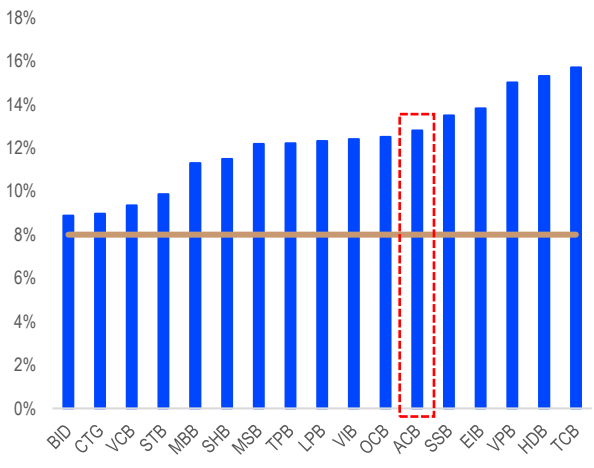
3. Tỷ lệ an toàn vốn vượt yêu cầu quy định tối thiểu của NHNN

Theo công bố thông tin của ACB, tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng này cuối năm 2022 đạt 12.8%. So với mức tối thiểu 8% được quy định trong thông tư 41/2016/TT-NHNN, tỷ lệ hiện tại của ACB được chúng tôi đánh giá là an toàn. Tỷ lệ an toàn vốn của ACB hiện tại cũng cao hơn trung bình ngành, ở mức 11.71%. Ngoài ra, ACB là một trong số ít ngân hàng thực hiện triển khai các nội dung trọng yếu quy trình đánh giá đầy đủ vốn nội bộ ILAAP và BASEL III về quản trị vốn và rủi ro thanh khoản.

Tỷ lệ an toàn vốn của toàn ngành năm 2022 (%)



Tỷ lệ an toàn vốn của ACB năm 2022 (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

4. Thận trọng trong chiến lược đầu tư trái phiếu

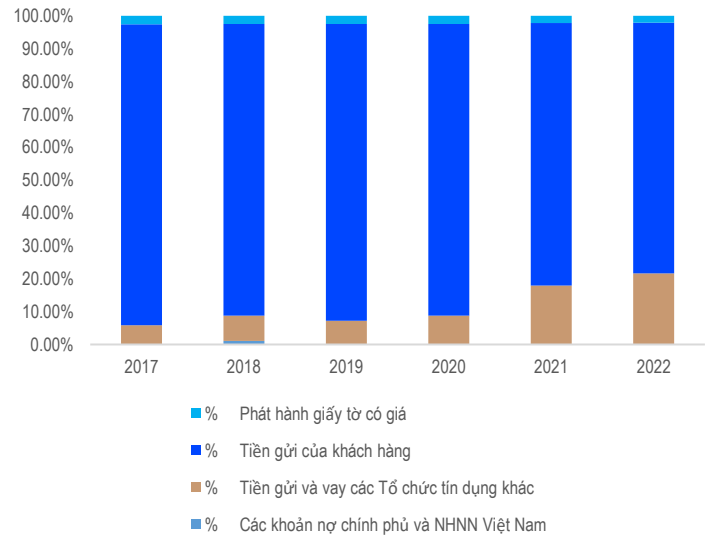
ACB không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Tới thời điểm cuối năm 2022, ACB không sở hữu bất kỳ trái phiếu doanh nghiệp nào. ACB hiện tại chỉ đầu tư vào trái phiếu chính phủ và trái phiếu phát hành bởi TCTD khác. Dư nợ trái phiếu chính phủ của ACB vào cuối năm 2022 đạt 11,586 tỷ VND; Dư nợ trái phiếu phát hành bởi TCTD ở mức 20,901 tỷ VND.

Khoản thu nhập từ lãi tăng trưởng mạnh sau khi tái cấu trúc

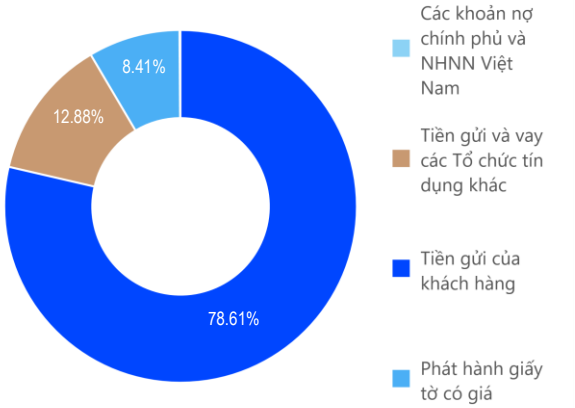
1. Chi phí vốn bình quân giảm nhờ cải thiện CASA và đa dạng nguồn vốn

Cấu trúc huy động vốn: Phần lớn vốn huy động của ACB trước giai đoạn 2020 đến từ tiền gửi của khách hàng (88-90% tổng huy động). Sau giai đoạn 2020, cơ cấu vốn của ACB đã được đa dạng hóa hơn. Huy động tiền gửi với các tổ chức tín dụng khác từ mức tỷ trọng 8.78% trong năm 2020 đã lên mức 21.43% trong năm 2022. Tỷ trọng tiền gửi khách hàng giảm từ mức tỷ trọng 88.74% năm 2020 xuống 76.26% năm 2023. Nhờ vậy, chi phí huy động vốn của ACB được tối ưu hơn trong giai đoạn 2021-2022.

Cấu trúc huy động vốn của ACB giai đoạn 2017-2022 (%)

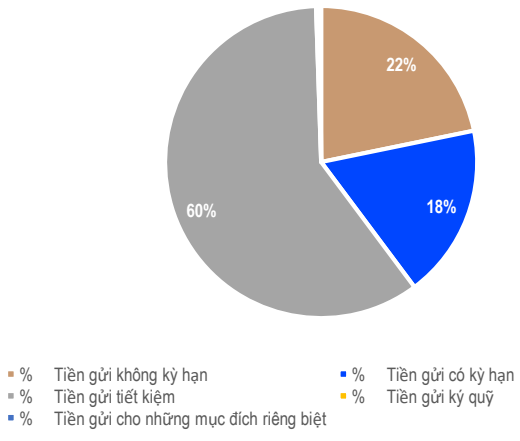


Cấu trúc huy động vốn của ACB theo đối tượng năm 2022 (%)

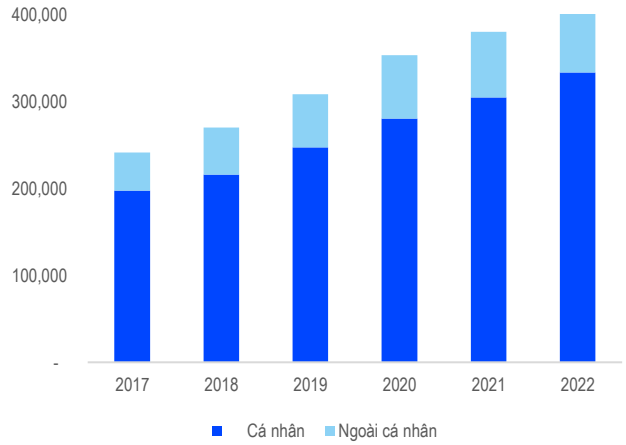


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Cấu phần tiền gửi của khách hàng của ACB theo kỳ hạn năm 2022 (%)



Cấu phần tiền gửi khách hàng của ACB theo đối tượng 2017-2022 (tỷ VND)

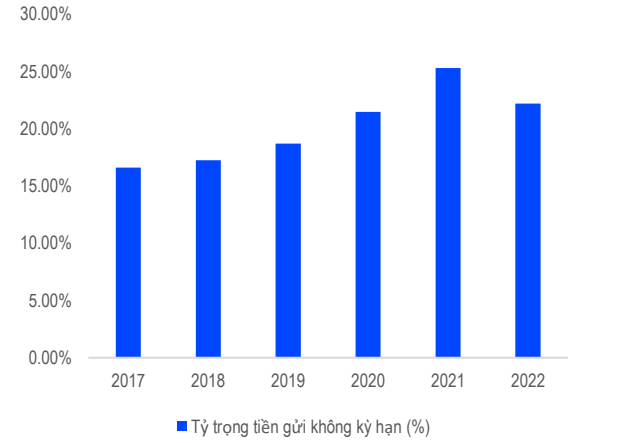


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

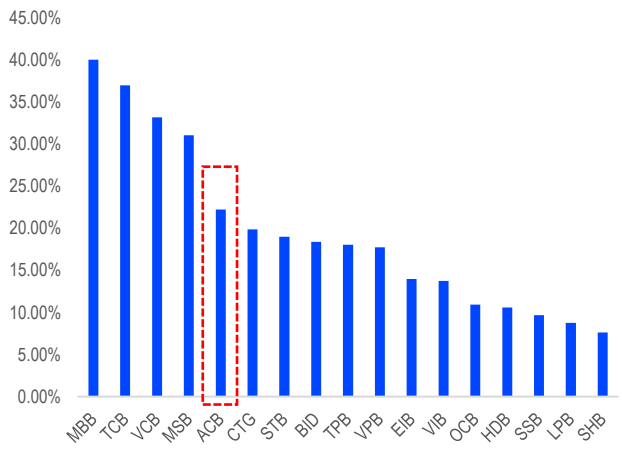
Tiền gửi không kỳ hạn (CASA): So với cùng kỳ năm ngoái, CASA của ACB có sự sụt giảm nhẹ, từ mức 25.3% xuống 22.19%. Lý do chính là vì khách hàng chuyển từ tiền gửi không kỳ hạn sang có kỳ hạn để hưởng lãi suất cao hơn. Mức lãi suất tiền gửi của ACB cuối năm 2022 đã tăng 150-200 bps tại các kỳ hạn 1 tháng, 6 tháng, 12 tháng và 24 tháng.
Trong giai đoạn từ 2017-2022, CASA của ACB đã có sự cải thiện rõ ràng từ mức chỉ 16.6% trong năm 2017 lên mức 25.3% tại cuối năm 2021 trước khi giảm nhẹ về mức 22.2% cuối năm 2022. ACB đã tích cực thực hiện các chương trình như ngân hàng cho cán bộ nhân

viên, miễn phí chuyển khoản trực tuyến hay miễn phí rút tiền cho tài khoản mở mới. Chiến lược đẩy mạnh đầu tư phát triển ngân hàng số (ACB one), dịch vụ thẻ và thanh toán để nâng cao tỷ lệ CASA lên nhằm mục đích giảm chi phí vốn bình quân và qua đó tạo tiền đề áp dụng mức lãi suất cho vay cạnh tranh hơn cho khách hàng.

Tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn của ACB giai đoạn 2017-2022 (%)



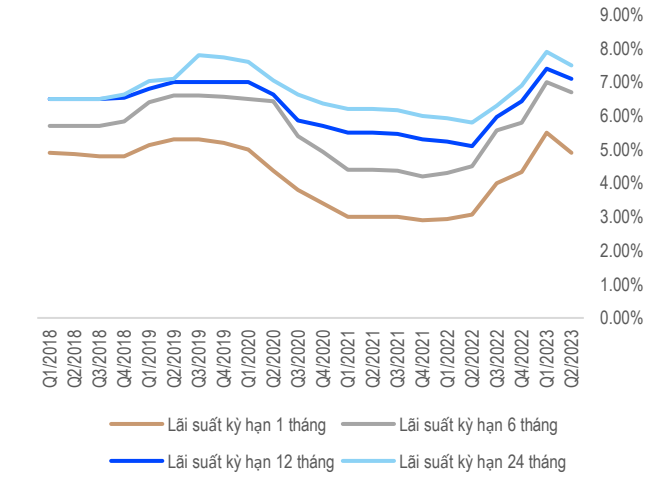
Tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn của ngành ngân hàng năm 2022 (%)



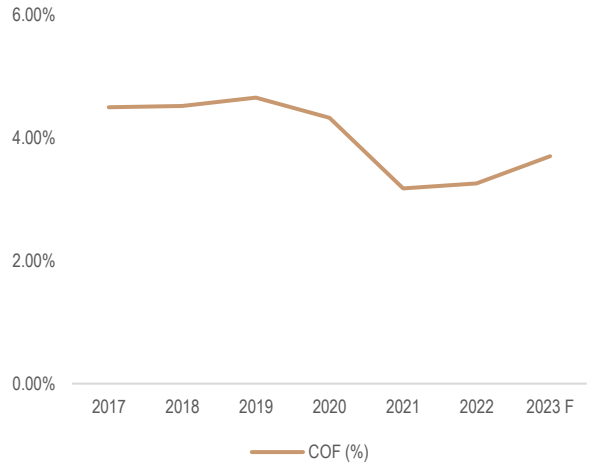
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Chi phí vốn bình quân được kiểm soát hiệu quả hơn: Chi phí vốn bình quân (COF) của ACB vào những năm 2017 rơi vào khoảng 4.5%. Việc cải thiện CASA và hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất thấp trong giai đoạn dịch bệnh đã giúp COF của ACB giảm mạnh xuống mức 3.2-3.3% trong giai đoạn 2021-2022. Trong năm 2023, lãi suất tiền gửi cho khách hàng cá nhân quay về mức bình thường, khoảng 5-7.5%, COF năm 2023 được chúng tôi dự phóng sẽ tăng 63bps, lên mức 3.7%.

Lãi suất tiền gửi của khách hàng cá nhân theo kỳ hạn năm 2022 (%)



Chi phí vốn bình quân của ACB qua các năm (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

2. Tăng trưởng tín dụng tích cực, tập trung phân khúc bán lẻ

Danh mục cho vay tập trung vào khách hàng cá nhân và SME

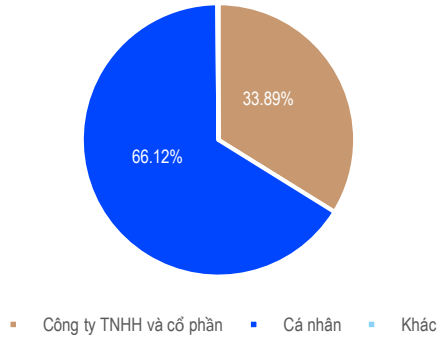
ACB trung thành với chiến lược ngân hàng bán lẻ và liên tục phát triển những giải pháp ngân hàng số để thu hút nhóm khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SME. Dư nợ cho vay nhóm khách hàng cá nhân cuối năm 2022 của ACB đạt 66.1% tổng dư nợ cho vay khách hàng. Đối với nhóm SME con số này là trên 30%, phần còn lại sẽ thuộc về các doanh nghiệp lớn. Trong suốt giai đoạn 2017-2022, tỷ lệ cho vay

khách hàng cá nhân và SME đều duy trì trên mức 80%.

Tăng trưởng tín dụng của ACB qua các năm (Tỷ VNĐ)



Danh mục cho vay theo đối tượng khách hàng của ACB cuối năm 2022



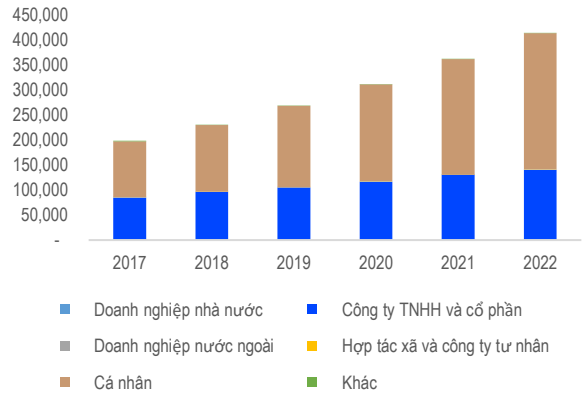
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sản phẩm cho vay chính là cho vay mua nhà và tiêu dùng

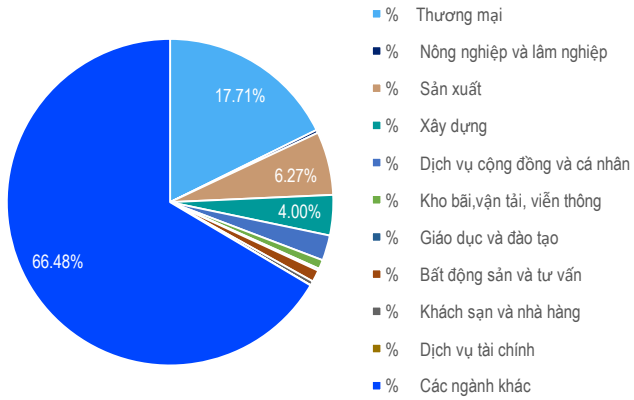
Trong danh mục cá nhân của ACB, 40% là cho vay hộ sản xuất kinh doanh. Phần còn lại của danh mục sẽ phân bổ cho các sản phẩm mua nhà, sửa chữa nhà ở và các khoản cho vay tiêu dùng khác.

Về ngành nghề, vào thời điểm cuối năm 2022, ngành thương mại chiếm tỷ trọng 17.71% tổng dư nợ cho vay khách hàng, sản xuất chiếm 6.27%, xây dựng chiếm 4%, 66.48% được ACB đưa vào nhóm ngành nghề khác. Riêng với nhóm ngành bất động sản, tỷ lệ cho vay lĩnh vực bất động sản của ACB chiếm 24% tổng dư nợ cho vay, nhưng có tới 82% là mua nhà để ở và chỉ dưới 1% cho vay đầu tư bất động sản. Với mức độ phơi nhiễm với lĩnh vực kinh doanh bất động sản và xây dựng chỉ dưới 5% tổng dư nợ cho vay, diễn biến ảm đạm trên thị trường bất động sản được chúng tôi kỳ vọng ít có tác động tới kế hoạch lợi nhuận của ACB trong năm.

Danh mục cho vay theo đối tượng khách hàng của ACB qua các năm (Tỷ VNĐ)



Danh mục cho vay theo ngành nghề của ACB cuối năm 2022

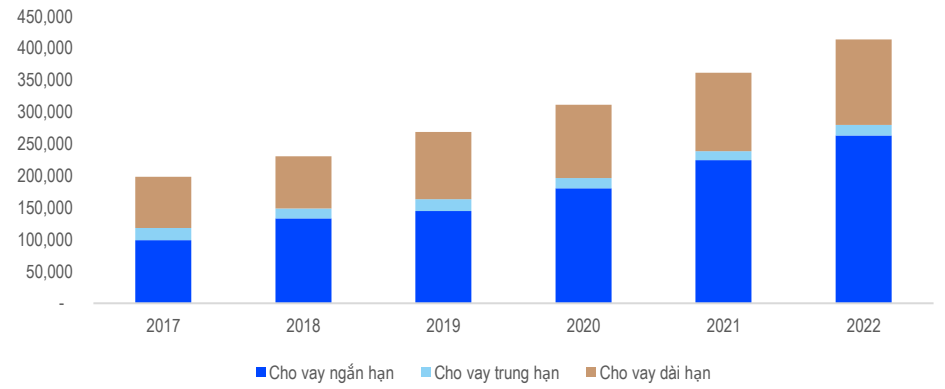


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn lành mạnh

ACB giữ cơ cấu vay nợ của mình tương đối ổn định qua các năm. Tỷ lệ cho vay ngắn hạn trong danh mục cho vay chiếm trung bình 58%, cho vay dài hạn và trung hạn chiếm lần lượt 36% và 6%. Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng cho vay trung và dài hạn cuối năm 2022 của ACB chỉ ở mức 19.63%, thấp hơn đáng kể mức quy định 34% của NHNN.

Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn của ACB (Tỷ VNĐ)

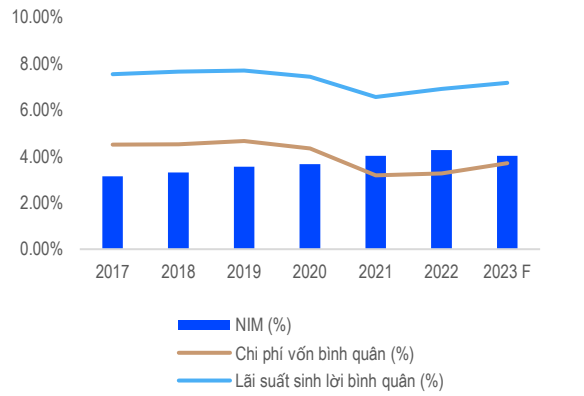


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

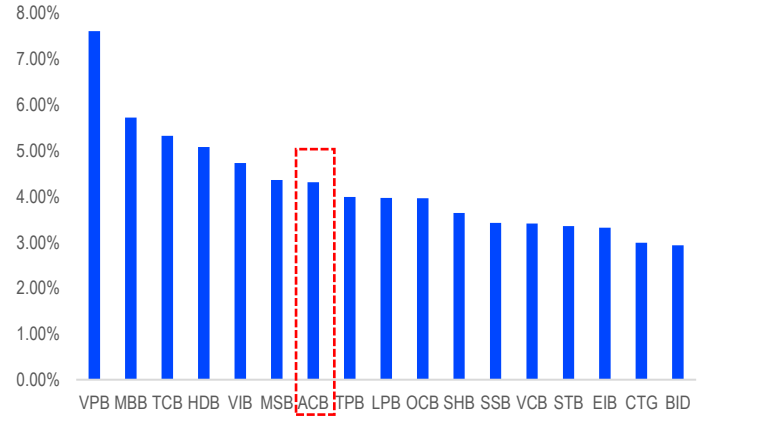
3. Biên lợi nhuận lãi ròng (NIM) liên tục cải thiện nhưng có thể khó mở rộng thêm trong năm 2023

Nhờ hưởng lợi bởi quyết định giảm lãi suất của NHNN vào năm 2020, NIM của ACB đã chứng kiến xu hướng tăng mạnh ở những năm sau đó. NIM của ACB nở rộng từ mức 3.5% năm 2019 lên mức 4.26% vào cuối năm 2022. Tuy vậy, với diễn biến lãi suất tăng mạnh vào nửa cuối năm 2022, chúng tôi kỳ vọng NIM của ACB khó có thể tăng trong năm 2023. Theo tính toán của chúng tôi, NIM của ACB trong năm 2023 giảm nhẹ 24bps, đạt trung bình 4.02% vào cuối năm.

NIM, lãi suất sinh lời bình quân và chi phí vốn của ACB



NIM (TTM) của các ngân hàng (%)

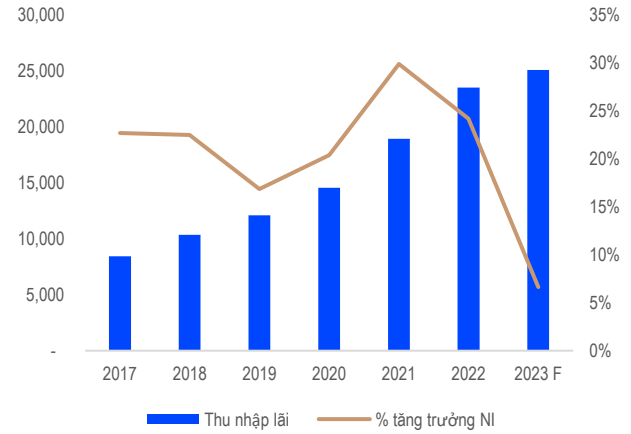


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

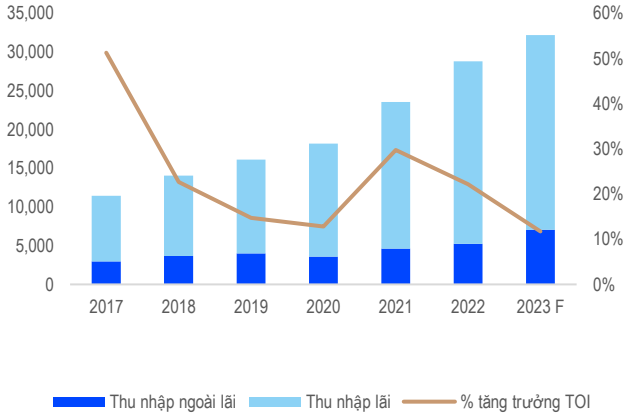
4. Thu nhập lãi tăng trưởng đều trong giai đoạn 2017-2022 nhưng có thể giảm tốc trong năm 2023

ACB duy trì mức tăng trưởng tín dụng quanh mức 14-16% sau giai đoạn tái cấu trúc. Kết hợp với sự mở rộng của NIM, thu nhập từ lãi của ACB đã tăng tốc ở thời điểm có sự ủng hộ của lãi suất thấp. Trong giai đoạn 2017-2022, thu nhập từ lãi của ACB tăng trưởng bình quân (CAGR) ở mức 22.7%. Tuy vậy, tăng trưởng tín dụng của ACB có thể sẽ gặp khó khăn hơn khi mà tăng trưởng tín dụng của ngân hàng này ghi nhận tăng trưởng âm 0.1% trong Q1/2023. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng ACB có thể tăng trưởng chỉ 14% trong năm 2023. Với giả định NIM thu hẹp, thu nhập từ lãi của ACB có thể chỉ đạt mức tăng trưởng gần 7%.

Thu nhập từ lãi của ACB qua các năm (Tỷ VNĐ)



Cơ cấu thu nhập lãi trong tổng thu nhập của ACB (Tỷ VNĐ)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Thu nhập từ phí và dịch vụ dẫn dắt tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

1. Cơ cấu doanh thu phí và dịch vụ của ACB

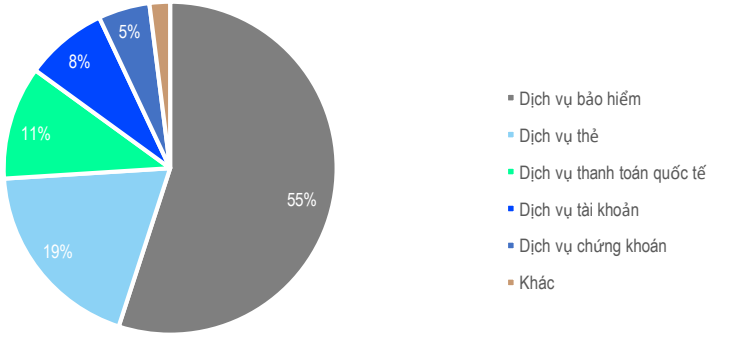
Trong cơ cấu doanh thu phí, dịch vụ bảo hiểm đóng góp 55%, dịch vụ thẻ chiếm 19%, theo sau đó là dịch vụ thanh toán quốc tế với 11%, 8% đến từ dịch vụ tài khoản, 5% từ dịch vụ chứng khoán.

Đối với hoạt động bacasurance, ACB đã chính thức ký kết hợp đồng vào tháng 11/2020 với đối tác Sun Life Việt Nam. Hợp đồng phân phối độc quyền bảo hiểm nhân thọ có thời hạn 15 năm. Doanh thu mảng bacasurance trong năm 2021 tăng 131% so với cùng kỳ và đóng góp 52% tổng phí dịch vụ. Trong năm 2022, mảng này tiếp đà tăng trưởng, ở mức 31%. Thị trường bảo hiểm có thể gặp đôi chút khó khăn khi mà NHNN từ cuối năm 2022 đến nay đã tăng cường thanh tra, xử lý trường hợp ép khách hàng mua bảo hiểm nhưng với khoản thu nhập chưa thực hiện 7,367 tỷ VND với Sun Life được ghi nhận từng phần, doanh thu bancasurance sẽ duy trì tăng trưởng ổn định trong năm nay.

Đối với dịch vụ kinh doanh thẻ, tăng trưởng năm 2022 ghi nhận ở mức 86% so với cùng kỳ. Doanh thu mảng này vẫn cho thấy tăng trưởng khả quan ở mức 78% trong Q1/2023 bất chấp những biến động không tốt của thị trường. Mức tăng này chủ yếu đến từ các dòng thẻ tín dụng cao cấp Visa Platinum, Visa Signature) và dòng thẻ ghi nợ. Do vậy mảng dịch vụ thẻ sẽ tiếp đà tăng trưởng trong 2023.

Hoạt động dịch vụ thanh toán quốc tế năm 2022 tăng trưởng cao 24% nhờ vào hoạt động xuất nhập khẩu tích cực của Việt Nam. Tuy vậy, khi mà tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam trong quý 1/2023 chỉ đạt 154.27 tỷ USD, giảm 13.3%. Hoạt động mảng này có thể bị ảnh hưởng không tốt bởi tình trạng thiếu đơn hàng xuất khẩu của doanh nghiệp trên cả nước.

Doanh thu phí của ACB năm 2022



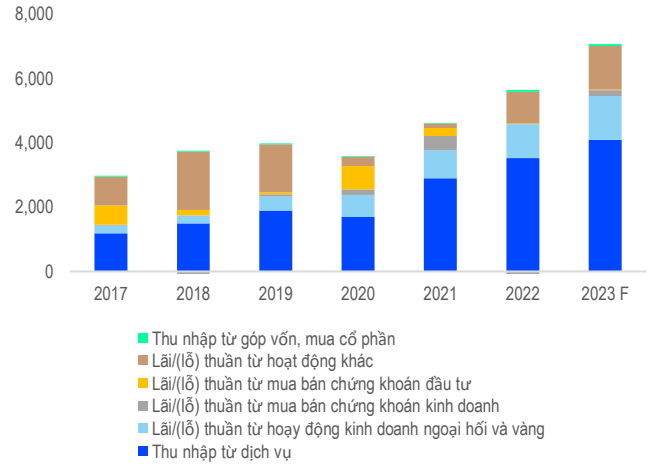
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. Thu nhập ngoài lãi được kỳ vọng giữ đà tăng trưởng

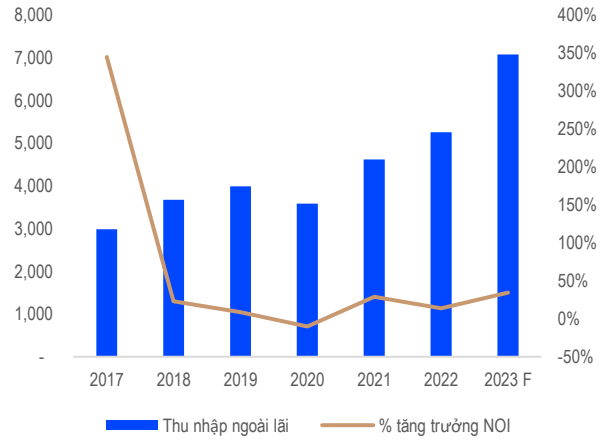
Thu nhập ngoài lãi cho thấy mức tăng trưởng đều hàng năm ở mức 12.01% trong giai đoạn 2017-2022, nhưng với sự tăng tốc của thu nhập lãi của ACB, tỷ trọng thu nhập ngoài lãi giảm từ 26.1% cuối năm 2017 xuống dưới 18.26% cuối năm 2022.

Trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi năm 2022 của ACB, có tới 67% đóng góp bởi thu nhập từ dịch vụ và 20% đến từ hoạt động kinh doanh ngoại hối. Cả hai mảng này đều cho thấy mức tăng trưởng ấn tượng, thu nhập từ dịch vụ tăng trưởng bình quân 24.3% từ năm 2017-2022, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối tăng 34.7%. Theo nhận định của chúng tôi, hai mảng sẽ tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt đà tăng trưởng cho thu nhập ngoài lãi của ACB trong thời gian tới.

Thu nhập ngoài lãi của ACB (Tỷ VNĐ)



Thu nhập ngoài lãi và tăng trưởng (Tỷ VNĐ)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Hiệu quả hoạt động cho thấy nhiều chuyển biến tích cực

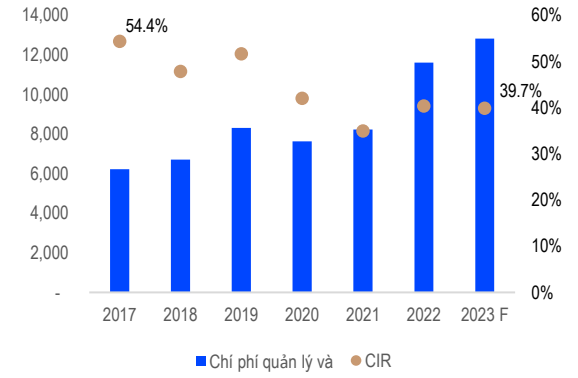
1. Kiểm soát chi phí hoạt động

Chi phí hoạt động: CIR của ACB đã giảm từ mức cao 54.35% cuối năm 2017 xuống mức 34.95% vào năm 2021. Năm 2022, CIR của ACB có tăng lên 40.13% do ngân hàng chủ động trích lập quỹ phát triển khoa học và công nghệ khoảng 1,000 tỷ VND. Quỹ này được trích trước để chuẩn bị cho chiến dịch chuyển đổi số trong năm 2023. Nếu loại trừ quỹ trích lập trước ra thì CIR năm 2022 của ACB ở mức 36.67%, tương đương với trung bình ngành.

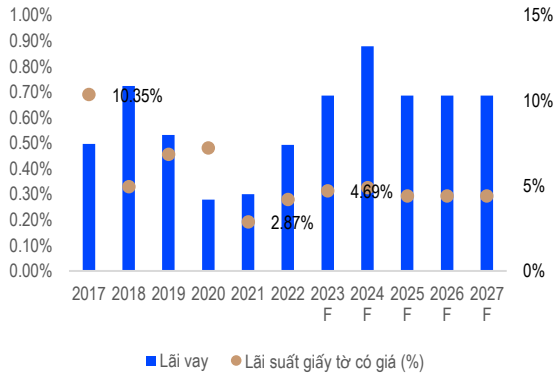
Số lượng nhân viên của ACB cuối năm 2022 đạt 13,035, thu nhập bình quân ở mức 417 triệu đồng. Trong giai đoạn 2017-2022, số lượng nhân viên tăng trưởng 4.75%, mức thu nhập bình quân tăng ở mức 10.08%. Chi phí liên quan tới nhân viên tăng trưởng bình quân 15.31% ở giai đoạn này.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng: ACB có chiến lược trích lập dự phòng thận trọng. Vào năm 2021, ACB đã đẩy mạnh trích lập để dự phòng cho các khoản vay chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh Covid-19. Điều này khiến chi phí dự phòng tín dụng của ACB trong năm 2021 tăng vọt lên 14.16% trên tổng thu nhập. Về mặt tích cực, vì trích lập thận trọng nên ACB có dư địa hoàn nhập vào những năm sau. Trong năm 2022, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng chỉ ở mức 71 tỷ VND, chiếm chỉ 0.25% tổng thu nhập. Chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ không gặp phải áp lực trích lập dự phòng lớn cho năm 2023 do tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn đang ở mức an toàn.

CIR (%)



Chi phí dự phòng tín dụng (Tỷ VNĐ)

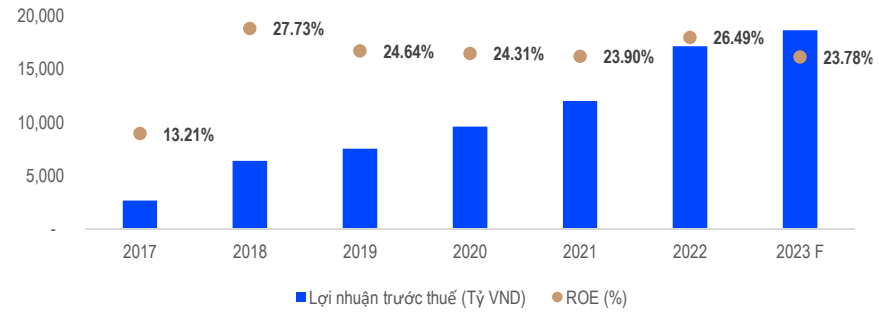


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

2. Hiệu quả hoạt động của ACB

Sau khi tất toán toàn bộ trái phiếu VAMC trong năm 2018, ACB đã ghi nhận lợi nhuận bất thường 1,129 tỷ VND từ việc thu hồi nợ xấu của nhóm 6 công ty sau khi đã sử dụng dự phòng xử lý rủi ro. Nhờ vậy, ROE của ACB bật mạnh từ 13.21% năm 2017 lên 27.73% năm 2018. Tỷ lệ ROE của ACB luôn ổn định ở mức trên 20% ở những năm kinh doanh sau đó. Cuối năm 2022, ROE của ACB đạt 26.49%, cao thứ hai trong ngành chỉ sau VIB. Chúng tôi dự phóng ROE của ACB trong năm 2023 giảm nhẹ về mức 23.78% do thu nhập từ lãi tăng trưởng chậm lại bởi nhu cầu tín dụng thấp và NIM thu hẹp.

ROAE của ACB



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng kết quả kinh doanh

Một số chỉ tiêu chính	2021	2022	YoY	2023F	YoY
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN) (tỷ đồng)	361,913	413,706	+14.3%	471,625	+14.0%
Tiền gửi khách hàng (tỷ đồng)	379,921	413,953	+9.0%	463,627	+12.0%
NPL (%)	0.77	0.74		0.85	
NIM (%)	4.01	4.26		4.02	
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	18,945	23,534	+24.2%	25,097	+6.64%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4,619	5,257	+13.8%	6,758	+28.6%
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	23,564	28,790	+22.2%	31,854	+10.6%
Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(3,336)	(71)		(485)	
Chi phí hoạt động (tỷ đồng)	(8,230)	(11,605)	+41.0%	(12,661)	+9.1%
LNTT (tỷ đồng)	11,998	17,114	+42.6%	18,708	+9.3%

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2023 của ACB là 14%, giảm nhẹ so với mức tăng 14.3% cùng kỳ. Dự phóng này dựa trên cơ sở kinh tế có thể phục hồi dần trở lại từ Q3/2023. Tiền gửi của khách hàng tăng tốt hơn cùng kỳ, tăng khoảng 12.0% khi mà ACB đã thực hiện nâng lãi suất tiền gửi tại nhiều kỳ hạn quay trở lại mức bình thường trước dịch.

Chúng tôi dự phóng nợ xấu cả năm 2023 của ACB tăng lên 0.85%. Kinh tế tăng trưởng chậm lại do nhu cầu toàn cầu bị ảnh hưởng, áp lực trả nghĩa vụ tài chính tăng cao là yếu tố khiến nợ xấu của ACB tăng nhẹ trong năm 2023. Tuy vậy, với chiến lược quản trị an toàn mà ban lãnh đạo ACB đã duy trì trong thời gian qua, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ được kiểm soát dưới 1%. Ban lãnh đạo chia sẻ sẽ có khoản hoàn nhập dự phòng với các khoản nợ vay trong giai đoạn trước đó, do vậy, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng sẽ không cao như năm 2021.

Với các dự phóng trên, chúng tôi kì vọng thu nhập lãi thuần tăng 6.64% năm 2023. Trong khi đó NIM cả năm 2023 có điều chỉnh còn 4.02% do chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất sinh lời tài sản. Thu nhập ngoài lãi được kì vọng tiếp tục tăng 28.6% với kì vọng nguồn thu nhập từ phí và dịch vụ. Lợi nhuận trước thuế của ACB được chúng tôi dự phóng đạt 18,708 tỷ VND, tăng 9.3% so với cùng kỳ.

Định giá và Khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 33,500 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu (ACB) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 33,500 đồng tương ứng với mức tăng 38.7%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, ACB có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

1) Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

2) Danh mục cho vay ít rủi ro tập trung;

3) Hiệu quả hoạt động thuộc nhóm dẫn đầu ngành ngân hàng.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá thu nhập thặng dư (residual income- RI) và P/B với tỷ trọng lần lượt 60%/40% để định giá ACB.

Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VND)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Chi phí vốn	16.53%	16.53%	16.53%	16.53%	16.53%
Chi phí vốn sau 2026					16.53%
LNST	14,967	17,312	20,785	24,618	28,794
Lợi nhuận thặng dư (RI)	5,305	6,259	7,890	9,317	10,467
Giá trị hiện tại RI	4,553	4,609	4,986	5,052	4,871

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	**83,933**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại RI	24,071
Giá trị hiện tại dài hạn	39,057
Vốn ban đầu	58,439
Tổng giá trị	121,567
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	3.38
Giá mục tiêu (VND)	**35,967**

Chi phí vốn	**16.53%**
Beta	1.19
Beta điều chỉnh	1.13
Lãi suất phi rủi ro	4.00%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	11.13%

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

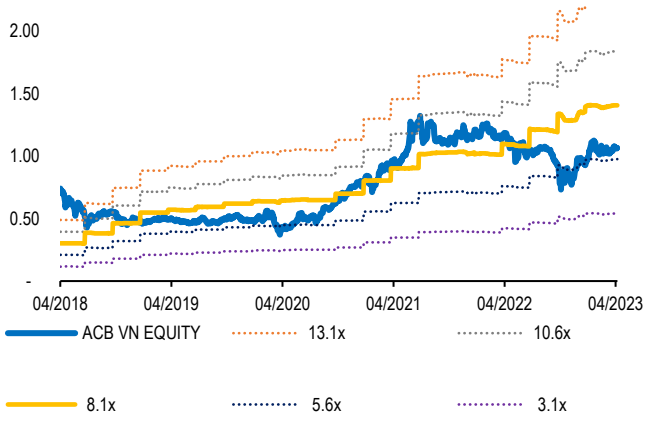
Đối với phương pháp P/B, chúng tôi lấy giá trị dưới 1 độ lệch chuẩn so với P/B trung bình 5 năm của ACB, giá trị này ở mức 1.5x.

Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	35,967
P/B trung bình (1.5x)	40%	29,692
Giá mục tiêu	**33,457**	

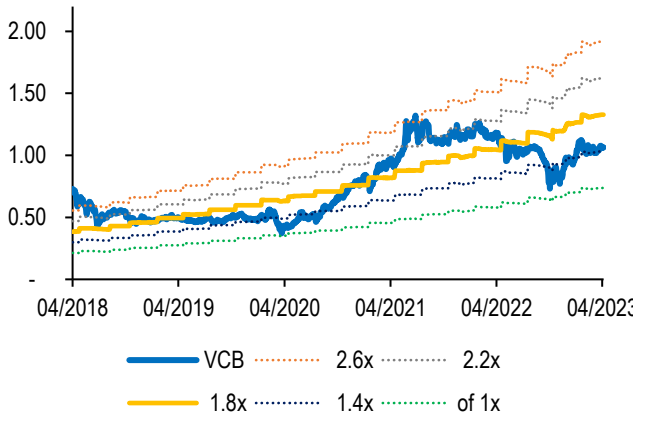
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của ACB



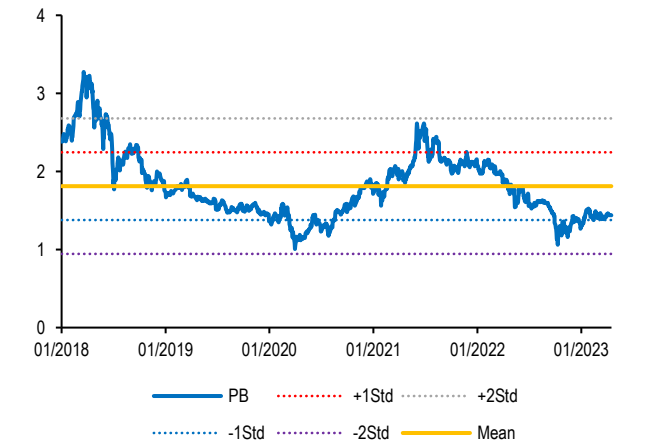
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của ACB



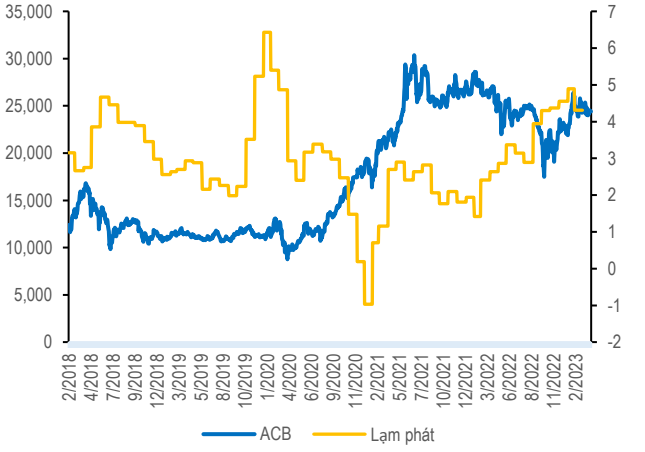
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu ACB và định giá P/B



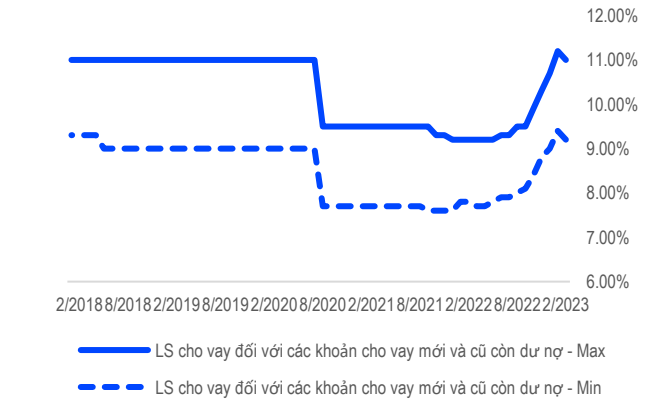
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá của ACB và lạm phát



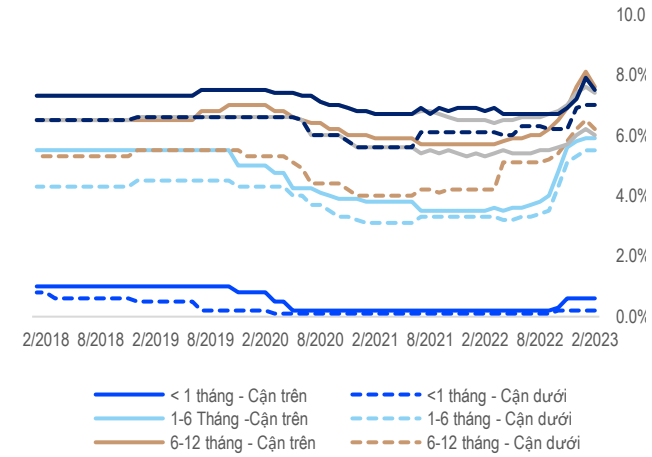
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



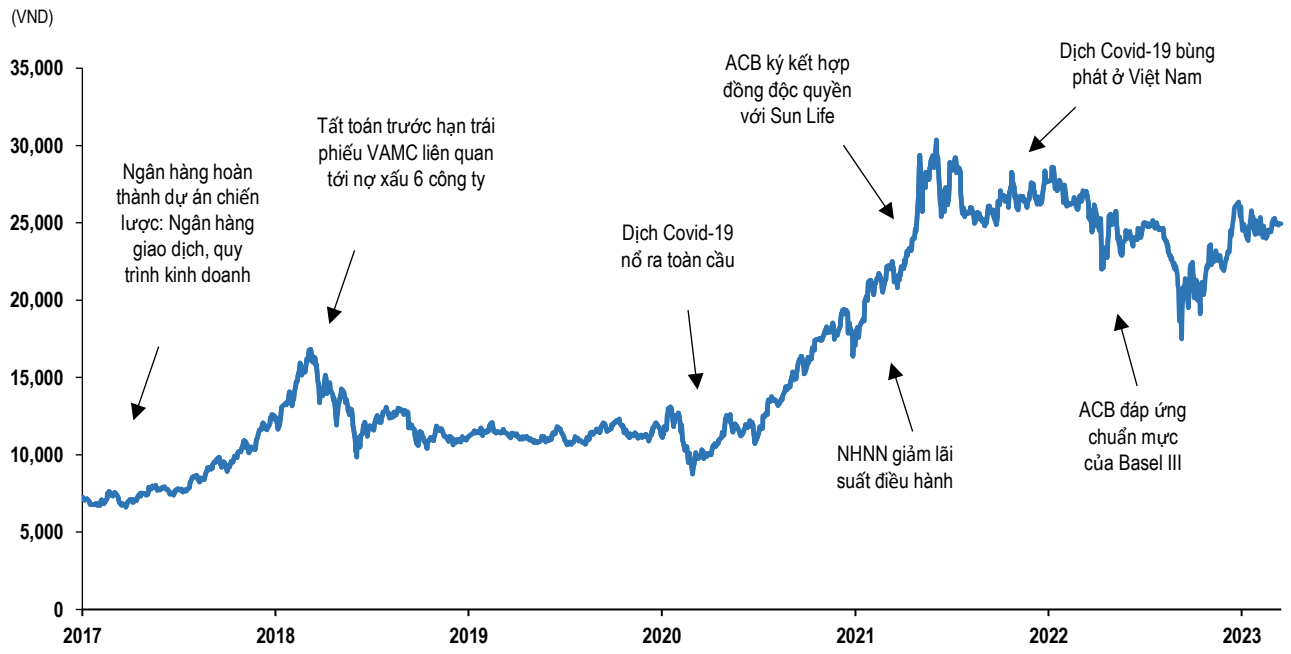
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của ACB



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm lại/ suy thoái

Rủi to tăng trưởng tín dụng của ACB năm 2023 thấp hơn dự báo 14% của chúng tôi do nhu cầu đi vay của doanh nghiệp và cá nhân yếu.

Rủi ro nợ xấu tăng cao

Tuy không nắm trái phiếu doanh nghiệp và danh mục cho vay ít phơi nhiễm với nhà đầu tư bất động sản, nhưng trong trường hợp diễn biến thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến, tác động tiêu cực có thể lây lan ra toàn ngành.

Nếu tình trạng thiếu đơn hàng sản xuất và những chính sách của chính phủ không phát huy được tác dụng như kỳ vọng, nợ xấu có thể tiếp tục đà tăng mạnh và vượt khỏi dự phóng năm 2023 của chúng tôi.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Tổng tài sản	**383,514**	**444,530**	**527,770**	**607,875**	**679,753**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	6,438	6,968	7,510	8,461	12,744
Tiền gửi tại NHNN	10,420	16,617	32,350	13,658	7,939
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	30,342	31,671	49,819	85,971	94,942
Chứng khoán kinh doanh	2,985	6,168	11,260	1,131	1,528
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	88	54	227	100	100
Cho vay khách hàng	266,165	308,529	356,051	408,857	464,748
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	55,956	63,399	59,475	75,535	82,524
Góp vốn, đầu tư dài hạn	98	99	172	147	162
Tài sản cố định	3,770	3,783	3,763	3,981	4,352
Bất động sản đầu tư	362	349	216	177	177
Tài sản Có khác	6,891	6,893	6,929	9,858	10,538
Tổng nợ	**355,749**	**409,082**	**482,869**	**549,437**	**612,972**
Nợ chính phủ và NHNN	-	-	-	506	607
Tiền gửi và vay các TCTD khác	19,249	23,875	54,394	67,841	75,409
Tiền gửi của khách hàng	308,129	353,196	379,921	413,953	463,627
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	-	-	-	-	-
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	156	117	86	60	60
Phát hành giấy tờ có giá	20,831	22,050	30,548	44,304	55,380
Các khoản nợ khác	7,384	9,844	17,920	22,772	17,888
Vốn chủ sở hữu	**27,765**	**35,448**	**44,901**	**58,439**	**66,782**
Vốn của tổ chức tín dụng	16,799	21,887	27,291	34,046	34,046
Quỹ của tổ chức tín dụng	4,596	5,742	7,164	9,220	10,270
Lợi nhuận chưa phân phối	6,370	7,819	10,445	15,172	22,465
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	**383,514**	**444,530**	**527,770**	**607,875**	**679,753**

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi	28,318	31,856	33,714	40,699	47,102
Chi phí lãi	(16,205)	(17,274)	(14,769)	(17,165)	(22,005)
Thu nhập lãi thuần	**12,112**	**14,582**	**18,945**	**23,534**	**25,097**
Từ hoạt động dịch vụ	1,896	1,695	2,894	3,526	4,092
Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng	430	687	872	1,048	1,363
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	75	167	450	(388)	183
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	54	732	244	21	21
Từ hoạt động khác	1,500	280	139	990	1,039
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	29	19	20	59	59
Tổng thu nhập ngoài lãi	**3,985**	**3,579**	**4,619**	**5,257**	**6,758**
Tổng thu nhập hoạt động	**16,097**	**18,161**	**23,564**	**28,790**	**31,854**
Chi phí hoạt động	(8,308)	(7,624)	(8,230)	(11,605)	(12,661)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	7,790	10,537	15,334	17,185	19,193
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(274)	(941)	(3,336)	(71)	(485)
Tổng lợi nhuận trước thuế	**7,516**	**9,596**	**11,998**	**17,114**	**18,708**
Thuế TNDN	(1,506)	(1,913)	(2,395)	(3,426)	(3,742)
Tổng lợi nhuận sau thuế	**6,010**	**7,683**	**9,603**	**13,688**	**14,967**
LNST thuộc về công ty mẹ	6,010	7,683	9,603	13,688	14,967

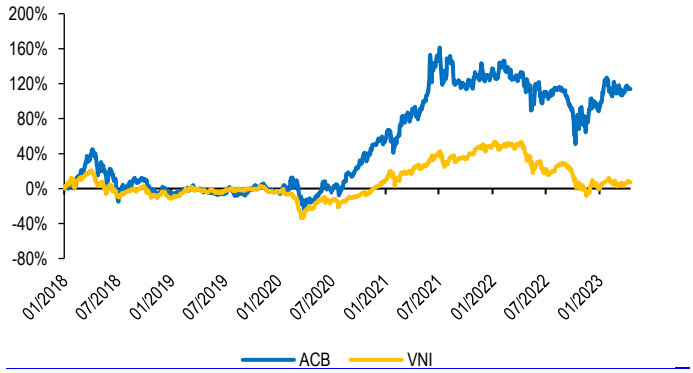
Chỉ số tài chính

Năm	2019	2020	2021	2022	2023F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	16.56	15.92	16.19	14.31	14.00
Tiền gửi của khách hàng	14.12	14.63	7.57	8.96	12.00
Vốn chủ sở hữu	32.10	27.67	26.67	30.15	14.40
Tổng tài sản	16.45	15.91	18.73	15.18	11.84
Thu nhập lãi thuần	16.88	20.39	29.92	24.22	6.64
Thu nhập ngoài lãi	8.58	-10.19	29.06	13.80	28.55
PPOP	6.40	35.27	45.53	12.07	11.69
LNTT	17.65	27.67	25.03	42.64	9.32
LNST	16.99	27.84	24.99	42.54	9.34
Lợi nhuận (%)					
NIM	3.55	3.66	4.01	4.26	4.02
ROA	1.69	1.86	1.98	2.41	2.32
ROE	24.64	24.31	23.90	26.49	23.89
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	87.2	88.2	95.3	99.9	101.7
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	13.81	12.54	11.75	10.40	10.17
Tỷ lệ NPL (%)	0.54	0.59	0.77	0.74	0.85
Tỷ lệ LLR (%)	175.0	160.3	209.4	159.3	171.5
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	0.94	0.95	1.62	1.17	1.46
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.10	0.30	0.92	0.02	0.10
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.10	0.30	0.92	0.02	0.10
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,614	3,554	3,554	4,053	4,431
BPS	16,699	16,399	16,618	17,303	19,795
PPOP/share	4,685	4,875	5,675	5,088	5,683

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu(ACB VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
30/04/2023 (BC lần đầu)	MUA	33,500	23.9	27.13/47.90

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuong Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: ACB VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000