

Mua vào (giữ nguyên)

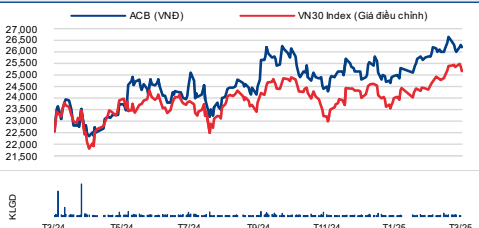
Giá mục tiêu: VNĐ35,400 (từ VNĐ34,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 35.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/3/2025)	26,200
Mã Bloomberg	ACB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	22,344-26,650
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	26,233
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	117,026
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,581
Slg CP lưu hành (tr.đv)	4,467
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,340
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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	1.55	5.65	16.2
So với chỉ số	(0.88)	0.78	4.12
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	4,110	4,380	(6.2)
2026F	4,863	5,115	(4.9)
2027F	5,651	6,099	(7.3)

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

Duy trì khuyến nghị Mua vào trên nền tảng cơ bản mạnh mẽ

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 2% giá mục tiêu lên 35.400đ sau khi tăng nhẹ dự báo lợi nhuận và hạ giả định trích quỹ khen thưởng & phúc lợi. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu ACB nhờ tỷ suất sinh lời cao & tăng trưởng BVPS mạnh mẽ nhưng vẫn tập trung quản lý rủi ro tốt.
- HSC gần như giữ nguyên dự báo LNTT năm 2025-2026 (tăng bình quân 0,5% dự báo) do tác động tích cực từ việc hạ dự báo chi phí hoạt động & chi phí dự phòng bù trừ với tác động tiêu cực từ việc giảm bình quân 1,8% dự báo tổng thu nhập hoạt động, do hạ dự báo tỷ lệ NIM và thu nhập HĐ mua bán trái phiếu.
- ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,15 lần, sát bình quân quá khứ và bình quân nhóm NHTM tư nhân, khiến cổ phiếu trở nên hấp dẫn với nền tảng cơ bản vững chắc.

Sự kiện: Phân tích triển vọng và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027

LNTT năm 2024 của ACB nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi, trong đó chi phí hoạt động & chi phí dự phòng thấp hơn dự báo bù trừ với tổng thu nhập hoạt động thấp hơn một chút so với dự báo. Dựa trên các thông tin mới cập nhật, HSC điều chỉnh dự báo năm 2025-2026 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027.

Tác động: Gần như giữ nguyên dự báo năm 2025-2026

HSC tăng bình quân 0,5% dự báo LNTT năm 2025-2026 do tác động tích cực từ việc hạ dự báo chi phí hoạt động & chi phí dự phòng bù trừ với tác động tiêu cực từ việc giảm bình quân 1,8% dự báo tổng thu nhập hoạt động do hạ giả định tỷ lệ NIM và thu nhập HĐ kinh doanh nguồn vốn. Trong đó, chúng tôi hạ dự báo chi phí dựa trên giảm giả định số lượng nhân sự của ngân hàng, chất lượng tài sản cải thiện vượt kỳ vọng và triển vọng của nền kinh tế & thị trường BĐS khởi sắc. Chúng tôi dự báo LNTT năm 2025-2026 tăng trưởng lần lượt 11% và 18% đạt lần lượt 23,3 nghìn tỷ đồng và 27,6 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với LNTT tăng trưởng 16,2%.

HSC dự báo LNTT năm 2025 của ACB sẽ tăng trưởng mạnh hơn so với kế hoạch của BLĐ (tăng trưởng 9,5%) do chúng tôi tin rằng ACB có thể vượt kế hoạch trong năm nay nhờ điều kiện thị trường cải thiện và không còn chịu tác động của mức nền cao như năm ngoái. Nhìn chung, dự báo EPS giai đoạn 2025-2027 của HSC thấp hơn một chút so với thị trường, có thể do chúng tôi thận trọng hơn đối với triển vọng thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu ACB đã tăng 6% trong 3 tháng qua, diễn biến tích cực hơn một chút so với chỉ số VN30. ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,15 lần, sát bình quân quá khứ và sát bình quân nhóm NHTM tư nhân. Theo đó, chúng tôi cho rằng ACB là một khoản đầu tư hấp dẫn dựa trên nền tảng cơ bản vững chắc của Ngân hàng.

HSC giữ nguyên khuyến nghị Mua vào nhưng tăng 2% giá mục tiêu lên 35.400đ Sau khi tăng nhẹ dự báo lợi nhuận và hạ giả định trích quỹ tiền thưởng & phúc lợi. Chúng tôi vẫn đánh giá tích cực đối với ACB nhờ khả năng quản trị rủi ro tốt, tỷ suất sinh lời cao và tốc độ tăng trưởng góp BVPS mạnh mẽ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	25.0	27.8	31.8	39.4	45.4
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	21.9	22.6	26.0	31.8	36.3
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	16.0	16.8	18.6	22.1	25.6
EPS (đồng)	3,592	3,759	4,172	4,937	5,737
DPS (đồng)	756	870	1,000	1,150	1,323
BVPS (đồng)	15,886	18,686	21,796	25,509	29,837
P/E (lần)	7.29	6.97	6.28	5.31	4.57
Lợi suất cổ tức (%)	2.89	3.32	3.82	4.39	5.05
P/B (lần)	1.65	1.40	1.20	1.03	0.88
Tăng trưởng EPS (%)	17.2	4.64	11.0	18.3	16.2
ROAE (%)	24.8	21.7	20.6	20.9	20.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
 Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Nền tảng vững chắc + định giá hấp dẫn = Mua vào

HSC tăng bình quân 0,5% dự báo LNTT năm 2025-2026 do tác động tích cực từ việc hạ dự báo chi phí dự phòng & chi phí hoạt động bù trừ với tác động tiêu cực từ việc giảm nhẹ dự báo tổng thu nhập hoạt động do hạ giá định tỷ lệ NIM và thu nhập HĐ kinh doanh nguồn vốn. Theo đó, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 11% và 18% trong năm 2025 và 2026. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với LNTT tăng trưởng 16%. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng 2% giá mục tiêu lên 35.400đ. Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 3 tháng qua, ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,15 lần, sát bình quân quá khứ và sát bình quân nhóm NHTM tư nhân. Chúng tôi đánh giá cổ phiếu ACB vẫn hấp dẫn tại định giá hiện tại nhờ chất lượng tài sản & hệ số ROE tốt hơn.

Triển vọng tích cực nhưng điều chỉnh trái chiều một số giả định và dự báo

Như đã phân tích trong Báo cáo nhanh: [LNTT Q4 tăng 12,4%, sát với dự báo](#) (HSC, ngày 24/1/2025), KQKD Q4 của ACB cho thấy cả những khía cạnh tích cực và tiêu cực. Về mặt tích cực, tín dụng tăng trưởng vượt dự báo và tỷ lệ nợ xấu mới hình thành thấp hơn dự báo. Ngược lại, tỷ lệ NIM thấp hơn dự báo và tỷ lệ nợ xấu nhóm 5 tăng nhẹ.

Sau khi phân tích KQKD Q4, xu hướng gần đây và kế hoạch của BLĐ, chúng tôi thực hiện 2 điều chỉnh dự báo chính như sau:

- HSC giảm bình quân 1,8% dự báo tổng thu nhập hoạt động năm 2025-2026 do triển vọng tỷ lệ NIM không quá tích cực và thu nhập HĐ kinh doanh nguồn vốn sụt giảm.
- Chúng tôi cũng giảm bình quân 4,6% dự báo chi phí hoạt động và chi phí dự phòng dựa trên việc hạ giá định chi phí lao động, xu hướng chất lượng tài sản tốt hơn dự báo và triển vọng nền kinh tế cũng như thị trường BĐS khởi sắc.

Tổng hợp lại, chúng tôi gần như giữ nguyên (điều chỉnh tăng bình quân 0,5%) dự báo LNTT năm 2025-2026 đạt lần lượt 23,3 nghìn tỷ đồng và 27,6 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng trưởng lần lượt 11% và 18%. Ngoài ra, chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với LNTT đạt khoảng 32 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 16,2%.

Những giả định chính và luận điểm của chúng tôi như sau:

- **Tăng trưởng tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 16%, trong đó tín dụng Ngân hàng mẹ tăng trưởng 16% (hoàn thành kế hoạch của BLĐ), tín dụng của công ty con chứng khoán ACB tăng trưởng 22% và tín dụng của công ty cho thuê tài chính tăng trưởng 13%. Chúng tôi tin rằng ACB sẽ được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng hơn 16%, nhưng theo kịch bản cơ sở, chúng tôi vẫn giả định tăng trưởng tín dụng của Ngân hàng đạt 16% dựa trên cách tiếp cận thận trọng của ACB, nhu cầu thị trường vẫn chưa quá mạnh và kế hoạch của BLĐ.
- **Tỷ lệ NIM:** Chúng tôi giảm 29 điểm cơ bản dự báo tỷ lệ NIM năm 2025 xuống 3,48% (giảm 12 điểm cơ bản so với cùng kỳ) do tỷ lệ NIM trong năm 2024 thấp hơn dự báo. Tỷ lệ NIM sụt giảm do tác động từ cả phía huy động & tài sản, trong đó chi phí huy động được dự báo sẽ tăng nhanh hơn so với lợi suất gộp. ACB đang quản lý thanh khoản một cách thận trọng trong một thị trường đầy thách thức thông qua việc hạ hệ số LDR và tăng huy động từ giấy tờ có giá & trái phiếu, nguồn vốn ổn định nhưng chi phí cao hơn. Do đó, với việc phân bổ nhiều hơn vào các tài sản có thanh khoản cao nhưng lợi suất thấp hơn, như TPCP, lợi suất tài sản bình quân của ACB sẽ giảm xuống.

Trong khi đó, lợi suất cho vay được kỳ vọng sẽ cải thiện nhẹ qua từng quý nhờ "các khoản vay kỹ thuật" lợi suất thấp chuyển thành các khoản vay thông thường, mặc dù các hoạt động khuyến mại nhằm nâng cao doanh số có thể sẽ gây áp lực giảm lãi suất cho vay, đặc biệt là trong 6 tháng đầu năm 2025.

- **Chi phí tín dụng:** HSC điều chỉnh giảm giả định nợ xấu mới hình thành trong năm 2025 dựa trên xu hướng theo quý trong năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo chi phí tín dụng sẽ tăng lên so với những năm trước do ACB dự kiến sẽ đẩy mạnh trích

lập dự phòng nhằm chủ động xử lý nợ xấu, từ đó giúp tỷ lệ nợ xấu giảm xuống vào cuối năm 2025.

- **Chi phí hoạt động:** HSC hạ dự báo chi phí hoạt động chủ yếu do chi phí liên quan đến nhân viên nhiều khả năng sẽ giảm xuống khi số lượng nhân viên trong năm 2024 sụt giảm và được dự báo sẽ chỉ tăng nhẹ trong năm 2025.

Mời xem giả định và dự báo chi tiết trong Bảng 1-3.

Bảng 1: Các giả định quan trọng cũ và mới, ACB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm hạ giả định tỷ lệ NIM, chi phí tín dụng và chi phí hoạt động

	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F		2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	18.1%	16.2%	15.1%	19.1%	16.1%	15.1%	14.1%
Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	10.2%	23.0%	21.7%	19.4%	17.2%	17.7%	16.7%
Tỷ lệ NIM	3.8%	3.8%	3.9%	3.6%	3.5%	3.7%	3.7%
Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ	8.1%	12.3%	21.7%	10.8%	10.5%	20.0%	14.5%
Tỷ lệ nợ xấu	1.5%	1.4%	1.2%	1.5%	1.4%	1.2%	1.0%
Chi phí tín dụng	0.3%	0.5%	0.6%	0.3%	0.5%	0.6%	0.5%
Nợ xấu mới hình thành	0.7%	0.5%	0.4%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
Hệ số LLR	75.0%	80.1%	93.9%	77.9%	81.0%	97.0%	109.7%
Tỷ lệ chi phí hoạt động	2.1%	2.1%	2.3%	2.0%	2.0%	2.2%	2.2%
Hệ số CIR	32.9%	32.9%	34.4%	32.5%	32.4%	32.9%	33.5%

Nguồn: HSC

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, ACB

HSC tăng bình quân 0,5% dự báo LNTT cho năm 2025-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ			2024	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F		2025F	2026F	2027F
Thu nhập HĐ dịch vụ	28,104	32,364	39,616	27,795	31,837	39,369	45,430
Tăng trưởng	12.6%	15.2%	22.4%	11.4%	14.5%	23.7%	15.4%
Điều chỉnh					-1.6%	-0.6%	-
Tổng thu nhập ngoài lãi	5,723	6,895	8,511	5,720	6,668	7,982	9,082
Tăng trưởng	-26.5%	20.5%	23.4%	-26.5%	16.6%	19.7%	13.8%
Điều chỉnh					-3.3%	-6.2%	-
Tổng thu nhập HĐ	33,827	39,260	48,127	33,515	38,504	47,351	54,512
Tăng trưởng	3.3%	16.1%	22.6%	2.3%	14.9%	23.0%	15.1%
Điều chỉnh					-1.9%	-1.6%	-
Chi phí HĐ	-11,131	-12,909	-16,543	-10,903	-12,468	-15,582	-18,263
Tăng trưởng	2.4%	16.0%	28.2%	0.3%	14.4%	25.0%	17.2%
Điều chỉnh					-3.4%	-5.8%	-
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	22,696	26,351	31,584	22,612	26,036	31,768	36,248
Tăng trưởng	3.8%	16.1%	19.9%	3.4%	15.1%	22.0%	14.1%
Điều chỉnh					-1.2%	0.6%	-
Chi phí dự phòng	-1,786	-3,225	-4,083	-1,606	-2,744	-4,214	-4,236
Tăng trưởng	-1.0%	80.6%	26.6%	-11.0%	70.8%	53.6%	0.5%
Điều chỉnh					-14.9%	3.2%	-
LNTT	20,910	23,126	27,501	21,006	23,292	27,554	32,012
Tăng trưởng	4.2%	10.6%	18.9%	4.7%	10.9%	18.3%	16.2%
Điều chỉnh					0.7%	0.2%	-
Lợi nhuận thuần	16,705	18,501	22,001	16,790	18,634	22,043	25,610
Tăng trưởng	4.1%	10.8%	18.9%	4.6%	11.0%	18.3%	16.2%
Điều chỉnh					0.7%	0.2%	-

Nguồn: HSC

Bảng 3: Dự báo thu nhập ngoài lãi cũ và mới, ACB

Điều chỉnh quan trọng là hạ giả định lãi thuần mua bán trái phiếu

Tỷ đồng	Dự báo cũ			2024	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F		2025F	2026F	2027F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	3,159	3,547	4,316	3,239	3,578	4,295	4,920
Tăng trưởng	8.1%	12.3%	21.7%	10.8%	10.5%	20.0%	14.5%
Điều chỉnh					0.9%	-0.5%	-
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	1,194	1,679	1,942	1,171	1,488	1,812	2,075
Tăng trưởng	7.5%	40.7%	15.6%	5.5%	27.1%	21.7%	14.5%
Điều chỉnh					-11.4%	-6.7%	-
Lãi thuần mua bán trái phiếu	596	756	1,065	651	650	619	726
Tăng trưởng	-78.8%	26.8%	41.0%	-76.9%	-0.1%	-4.7%	17.2%
Điều chỉnh					-13.9%	-41.8%	-
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	53	53	51	36	37	37	37
Tăng trưởng	-29.3%	0.0%	-4.7%	-52.1%	1.2%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh					-31.5%	-28.1%	-
Thu nhập khác	722	860	1,137	624	914	1,218	1,324
Tăng trưởng	-16.4%	19.1%	32.3%	-27.8%	46.6%	33.3%	8.7%
Điều chỉnh					6.3%	7.1%	-
Tổng thu nhập ngoài lãi	5,723	6,895	8,511	5,720	6,668	7,982	9,082
Tăng trưởng	-26.5%	20.5%	23.4%	-26.5%	16.6%	19.7%	13.8%
Điều chỉnh					-3.3%	-6.2%	-

Nguồn: HSC

BLĐ đặt kế hoạch LNTT tăng trưởng 9,5% trong năm 2025

Theo tài liệu ĐHCĐ mới được công bố, BLĐ đặt kế hoạch tín dụng tăng trưởng 16% (bằng với dự báo của chúng tôi) và LNTT tăng trưởng 9,5%, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (tăng trưởng 11%). Trong quá khứ, ACB thường vượt kế hoạch trung bình từ 3-4%, ngoại trừ năm ngoại do điều kiện thị trường khó khăn & tác động tiêu cực của mức nền cao của thu nhập HĐ kinh doanh nguồn vốn. Dựa trên kỳ vọng thị trường cải thiện nhẹ và không còn mức nền cao như năm ngoại, HSC tin rằng ACB có thể vượt kế hoạch này và hoàn thành dự báo của chúng tôi.

Ngoài ra, quỹ tiền thưởng & phúc lợi được đề xuất cắt giảm đáng kể từ 400 tỷ đồng trong năm 2024 xuống chỉ còn 100 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm giả định lợi nhuận phân bổ vào quỹ này, từ đó tác động tích cực đến định giá của ACB. Chính sách cổ tức vẫn được giữ nguyên so với năm ngoại, trong đó tỷ lệ cổ tức bằng cổ phiếu và tiền mặt lần lượt là 15% và 1.000đ/cp.

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng nhẹ 2% giá mục tiêu lên 35.400đ. Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 3 tháng qua nhưng diễn biến kém tích cực hơn so với ngành, ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,15 lần, sát bình quân quá khứ và cũng sát so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, mức định giá hấp dẫn nhờ nền tảng cơ bản của Ngân hàng mạnh hơn. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu ACB ở hoạt động quản trị rủi ro thận trọng, lợi nhuận cao và tốc độ tăng trưởng gộp BVPS lớn hơn.

Tăng 2% giá mục tiêu, duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng nhẹ 2% giá mục tiêu lên 35.400đ. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm ACB là một cơ hội đầu tư hấp dẫn nhờ khẩu vị rủi ro thận trọng và khả năng sinh lời cao, thể hiện qua hệ số ROA và ROE ổn định ở mức cao. Lợi nhuận của Ngân hàng tăng trưởng chậm hơn so với ngành chủ yếu do không có mức nền thấp do ACB luôn duy trì được mức ROE ổn định ở mức trên 20%, trong khi lợi nhuận của một số NHTM khác đã sụt giảm trong 2 năm qua. Ở một góc độ khác, hệ số ROE cao cho phép BVPS của ACB tăng trưởng với lợi suất gộp cao hơn so với ngành.

Giả định chính cho phương pháp định giá thu nhập thẳng dư như sau:

- Tăng nhẹ dự báo lợi nhuận năm 2025-2026;
- Hạ giả định trích quỹ khen thưởng & phúc lợi xuống 1,5% lợi nhuận thuần từ 2,5%, từ đó giúp lợi nhuận giữ lại tăng lên và EPS & BVPS cũng tăng lên; và
- Giữ nguyên giả định về chi phí vốn CSH.

Lưu ý rằng ACB không có một chính sách ổn định về quỹ khen thưởng & phúc lợi như các ngân hàng quốc doanh, theo đó Ngân hàng sẽ trình cổ đông hàng năm về tỷ lệ trích quỹ khen thưởng & phúc lợi.

Bảng 4: Giả định chi phí vốn CSH, ACB

HSC giữ nguyên giả định chi phí vốn CSH

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%	Giả định chung của HSC, không đổi
Beta	1.2	Không đổi
Chi phí vốn CSH	13.0%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 5: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dư, ACB

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	18,357	21,722	25,240	28,747	32,593	34,873	37,064	36,292	34,395
Chi phí vốn CSH	-10,850	-12,656	-14,812	-17,325	-20,179	-23,401	-27,147	-29,259	-30,837
Lợi nhuận thẳng dư	7,507	9,066	10,429	11,422	12,414	11,472	9,917	7,032	3,558
Giá trị dài hạn									36,648
Hệ số chiết khấu đến cuối 2025		88.5%	78.3%	69.3%	61.3%	54.3%	48.0%	42.5%	37.6%
Giá trị hiện tại đến cuối 2025		8,023	8,167	7,916	7,614	6,227	4,763	2,989	15,124
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thẳng dư từ năm 2026	60,823								
Giá trị sổ sách cuối 2025 (điều chỉnh)	97,352								
Giá trị vốn CSH cuối năm 2025	158,175								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	4,467								
Giá mục tiêu cuối năm 2025	35,400								

Nguồn: HSC

Bảng 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, ACB

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	6.5%	40,400	39,100	37,900	36,800	35,800
	7.0%	38,900	37,700	36,600	35,600	34,600
	7.5%	37,500	36,400	35,400	34,400	33,500
	8.0%	36,200	35,200	34,200	33,300	32,400
	8.5%	35,000	34,000	33,100	32,200	31,400

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn một chút so với chỉ số VN30, ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,15 lần, sát bình quân quá khứ ở mức 1,18 lần và cũng tương đương bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,12 lần. Trên cơ sở nền tảng cơ bản vững chắc hơn và hệ số ROE được dự báo sẽ tăng lên, HSC cho rằng ACB hiện đang có định giá tương đối hấp dẫn so với ngành.

Biểu đồ 7: P/B trượt dự phóng 1 năm, ACB

ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,15 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 8: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, ACB

...sát với mức bình quân quá khứ là 1,18 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 9: So sánh các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Ngân hàng	Thị giá	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng/giảm %	P/B (lần)		P/E (lần)		ROE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		PB tại giá mục tiêu (lần)
	Đồng		Đồng		2025F	2026F	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	
ACB	26,200	Mua vào	35,100	34.0%	1.21	1.03	6.5	5.5	21.6%	20.1%	20.4%	10.0%	18.3%	1.61
BID	39,800	Tăng tỷ trọng	45,700	14.8%	1.70	1.43	11.4	10.0	16.5%	16.1%	15.5%	15.0%	13.9%	1.93
CTG	41,550	Mua vào	53,800	29.5%	1.29	1.07	7.6	6.2	16.5%	18.6%	18.9%	34.7%	22.6%	1.63
HDB	23,050	Mua vào	27,083	17.5%	1.19	0.98	5.9	5.1	25.7%	22.1%	21.0%	19.6%	15.8%	1.37
LPB	35,950	Bán ra	17,637	-50.9%	2.12	1.80	14.8	12.0	22.8%	15.4%	16.2%	-9.4%	23.2%	1.08
MBB	23,850	Mua vào	28,348	18.9%	1.15	0.99	6.9	6.1	20.4%	17.9%	17.3%	4.8%	12.4%	1.34
MSB	12,100	Mua vào	15,300	26.4%	0.73	0.64	5.2	5.3	16.2%	15.3%	12.9%	10.4%	-3.1%	0.93
OCB	11,250	Mua vào	13,500	20.0%	0.80	0.71	7.4	6.4	10.5%	11.4%	11.7%	20.8%	15.2%	0.94
STB	38,400	Tăng tỷ trọng	45,000	17.2%	1.11	0.92	6.9	5.3	18.3%	17.6%	19.0%	15.3%	30.0%	1.29
TCB	27,250	Mua vào	31,100	14.1%	1.15	0.99	7.2	6.0	16.3%	17.0%	17.6%	17.9%	19.4%	1.30
TPB	16,050	Tăng tỷ trọng	19,000	18.4%	1.01	0.87	6.1	5.0	16.8%	17.5%	18.7%	19.4%	22.5%	1.17
VCB	66,500	Tăng tỷ trọng	73,200	10.1%	2.18	1.89	16.0	14.5	17.1%	15.4%	14.0%	12.8%	10.8%	2.37
VIB	20,500	Tăng tỷ trọng	22,100	7.8%	1.24	1.05	6.9	5.5	17.7%	19.2%	20.6%	24.2%	25.5%	1.34
VPB	19,450	Mua vào	23,000	18.3%	1.04	0.94	8.5	6.8	10.9%	12.7%	14.6%	20.6%	25.1%	1.18
Bình quân ngành				13.9%	1.28	1.09	8.4	7.1	17.6%	16.9%	17.0%	15.5%	18.0%	1.39
Bình quân nhóm NHTM có vốn Nhà nước				18.1%	1.72	1.46	11.7	10.2	16.7%	16.7%	16.2%	20.8%	15.8%	1.98
Bình quân nhóm NHTM tư nhân				12.7%	1.16	0.99	7.5	6.3	17.9%	16.9%	17.3%	14.0%	18.6%	1.23

Ghi chú: Thị giá ngày 19/3.
Nguồn: HSC

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	61.7	76.6	91.0
Chi phí lãi	(27.4)	(23.1)	(29.9)	(37.3)	(45.6)
Thu nhập lãi thuần	25.0	27.8	31.8	39.4	45.4
Lãi thuần HĐ dịch vụ	2.92	3.24	3.58	4.30	4.92
Lãi thuần HĐ KDNH	1.11	1.17	1.49	1.81	2.08
Lãi/lỗ từ mua bán CK	2.82	0.65	0.65	0.62	0.73
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.08	0.04	0.04	0.04	0.04
Thu nhập khác	0.86	0.62	0.91	1.22	1.32
Tổng thu nhập HĐ	32.7	33.5	38.5	47.4	54.5
Chi phí HĐ	(10.9)	(10.9)	(12.5)	(15.6)	(18.3)
LN trước dự phòng	21.9	22.6	26.0	31.8	36.3
Chi phí dự phòng	(1.80)	(1.61)	(2.74)	(4.21)	(4.24)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	20.1	21.0	23.3	27.6	32.0
Chi phí thuế TNDN	(4.02)	(4.22)	(4.66)	(5.51)	(6.41)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	16.0	16.8	18.6	22.1	25.6
EPS (đồng)	3,592	3,759	4,172	4,937	5,737
DPS (đồng)	756	870	1,000	1,150	1,323
Slg CP bình quân (triệu đv)	4,467	4,467	4,467	4,467	4,467
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	4,467	4,467	4,467	4,467	4,467
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	4,467	4,467	4,467	4,467	4,467

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
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	147	171	208
Chứng khoán kinh doanh	7.18	3.88	4.22	4.95	5.76
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0.06	0.06	0.06	0.06
Số dư cho vay thuần	482	574	666	766	875
Tổng dư nợ cho vay	488	581	674	776	885
Dự phòng rủi ro	(5.37)	(6.74)	(7.64)	(9.03)	(9.71)
Chứng khoán đầu tư	73.5	121	141	166	193
CK đầu tư sẵn sàng để bán	44.9	109	127	148	173
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	28.6	12.2	14.5	17.1	19.9
Dự phòng rủi ro	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0.14	0.12	0.12	0.12	0.12
Tài sản cố định	4.94	5.59	6.09	6.59	7.09
Tài sản khác	10.6	10.5	12.6	15.1	17.6
Tổng tài sản	719	864	1,007	1,164	1,346
Nợ phải trả	648	781	909	1,050	1,213
Tiền gửi của NHNN	0.00	7.95	6.75	0.01	0.01
Tiền gửi của các TCTD khác	89.5	112	128	140	150
Tổng tiền gửi KH	483	537	659	802	936
Trái phiếu và CCTG	52.4	102	89.9	79.3	92.6
Nợ khác	23.1	22.0	25.6	29.5	33.6
Vốn chủ sở hữu	71.0	83.5	97.4	114	133
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	27.6	32.7	38.8
Quỹ & vốn khác của CSH	11.6	14.8	18.1	21.9	26.3
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	719	864	1,007	1,164	1,346
BVPS (đồng)	15,886	18,686	21,796	25,509	29,837

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	18.2	20.2	16.5	15.7	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	22.7	21.7	16.7
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	16.8	19.4	17.2	17.7	16.7
Tăng trưởng VCSH (%)	21.4	17.6	16.6	17.0	17.0
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	6.06	11.4	14.6	23.7	15.4
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	(6.30)	0.26	14.4	25.0	17.2
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	27.3	3.38	15.2	22.0	14.1
Tăng trưởng LNTT (%)	17.3	4.67	10.9	18.3	16.2
Tăng trưởng LN thuần (%)	17.2	4.64	11.0	18.3	16.2
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.94	4.23	4.12	4.36	4.34
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.64)	(1.38)	(1.33)	(1.44)	(1.45)
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	2.68	3.06	3.32
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	41.8	43.3	47.8	55.1	62.5
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	7.29	6.97	6.28	5.31	4.57
P/B (lần)	1.65	1.40	1.20	1.03	0.88
Lợi suất cổ tức (%)	2.89	3.32	3.82	4.39	5.05

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	49.0	50.1	48.4	46.6	47.0
ROAA (%)	2.42	2.12	1.99	2.03	2.04
ROAE (%)	24.8	21.7	20.6	20.9	20.7
Chi phí huy động BQ (%)	4.76	3.34	3.64	3.91	4.14
Lợi suất góp BQ (%)	8.12	6.58	6.74	7.21	7.40
Lợi suất thuần (%)	3.36	3.24	3.10	3.30	3.26
Tỷ lệ NIM (%)	3.87	3.60	3.48	3.70	3.70
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.92	9.66	9.29	9.07	9.02
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	76.2	82.9	82.7	83.1	83.3
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	23.8	17.1	17.3	16.9	16.7
Tỷ lệ CIR (%)	33.2	32.5	32.4	32.9	33.5
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	21.0	23.1	24.0	23.3	23.1
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.5	11.7	11.9	12.1	12.4
VCSH/Tổng TS (%)	9.87	9.66	9.67	9.79	9.90
Đòn bẩy vốn (lần)	10.1	10.4	10.3	10.2	10.1
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.21	1.49	1.40	1.20	1.00
Hệ số LLR (%)	91.2	77.9	81.0	97.0	110
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	101	108	102	96.7	94.5
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	14.3	14.9	14.6	13.7	12.8
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	67.8	67.2	67.0	66.6	65.7
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	384	388	390	400	410
Số lượng nhân viên	13,655	13,290	14,353	15,501	16,431

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 W: www.hsc.com.vn