

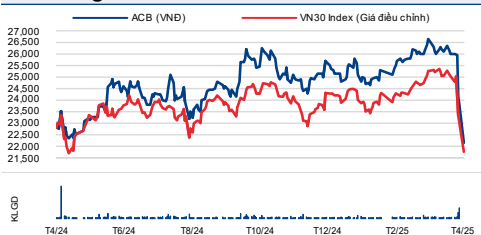
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ35,400
Tiềm năng tăng/giảm: 59.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/4/2025)	22,150
Mã Bloomberg	ACB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	22,150-26,650
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	22,975
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	98,937
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	3,805
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



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	1,007	1,164
Dư nợ cho vay (ntđ)	581	674	776
Tổng thu nhập HD (ntđ)	33.5	38.5	47.4
Lợi nhuận thuần (ntđ)	16.8	18.6	22.1
BVPS (đồng)	18,686	21,796	25,509
EPS (đồng)	3,759	4,172	4,937
DPS (đồng)	870	1,000	1,150
T.trưởng cho vay KH (%)	19.1	16.1	15.1
T.trưởng thu nhập HD (%)	2.35	14.9	23.0
Tăng trưởng EPS (%)	4.64	11.0	18.3
Tăng trưởng DPS (%)	15.0	15.0	15.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	23.1	24.0	23.3
ROAE (%)	21.7	20.6	20.9
ROAA (%)	2.12	1.99	2.03
Tỷ lệ NIM (%)	3.60	3.48	3.70
Tỷ lệ CIR (%)	32.5	32.4	32.9
Hệ số CAR (%)	11.7	11.9	12.1
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.49	1.40	1.20
LLR/nợ xấu (%)	77.9	81.0	97.0
Hệ số LDR (%)	108	102	96.7
P/B (lần)	1.19	1.02	0.87
P/E (lần)	5.89	5.31	4.49
Lợi suất cổ tức (%)	3.93	4.51	5.19

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

ĐHCĐ: Khởi đầu chậm nhưng vẫn lạc quan

- Những mục tiêu chính năm 2025 bao gồm tín dụng tăng trưởng 16-18% và LNTT tăng trưởng 9,5%. Tuy nhiên, lợi nhuận sơ bộ Q1/2025 có vẻ kém tích cực với LNTT đạt 4,6 nghìn tỷ đồng, giảm 5% và thấp hơn khoảng 10% so với dự báo của chúng tôi. Về mặt tích cực, tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,41% từ 1,5% tại thời điểm cuối năm 2024.
- Mặc dù khởi đầu chậm và rủi ro gia tăng do chính sách thuế quan của Mỹ, BLĐ kỳ vọng KQKD sẽ cải thiện theo từng quý và lạc quan về việc hoàn thành kế hoạch năm 2025. KQKD sơ bộ thấp hơn so với dự báo của chúng tôi nhiều khả năng do chi phí dự phòng cao hơn dự báo và tỷ lệ NIM thấp hơn dự báo; tuy nhiên chúng tôi cho rằng những khoản mục này sẽ cải thiện trong các quý tới.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 35.400đ cho đến khi hoàn thành đánh giá toàn diện hơn.

Sự kiện: ĐHCĐ năm 2025 tổ chức ngày 8/4/2025

Tất cả nghị quyết đã được thông qua tại ĐHCĐ, những thông tin chính như sau.

Kế hoạch năm 2025

BLĐ đặt kế hoạch kinh doanh cho năm 2025 nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi, cụ thể như sau:

- LNTT tăng trưởng 9,5% đạt 23 nghìn tỷ đồng.
- Tín dụng tăng trưởng 16-18%.
- Tỷ lệ nợ xấu dưới 2% (năm 2024: 1,5%).
- Cổ tức: 15% cổ tức bằng cổ phiếu và 1.000đ/cp cổ tức bằng tiền mặt.

KQKD sơ bộ Q1/2025

ACB công bố LNTT sơ bộ đạt khoảng 4,6 nghìn tỷ đồng, giảm 5-6% so với cùng kỳ và bằng khoảng 20% kế hoạch năm 2025 và dự báo cả năm của chúng tôi. Những chỉ tiêu quan trọng khác bao gồm: tăng trưởng tín dụng đạt 3% và tăng trưởng tiền gửi đạt 2. Tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng mẹ là 1,34% trước nợ liên đới CIC và kỳ vọng ở mức 1,44% sau nợ liên đới (tương đương tỷ lệ nợ xấu hợp nhất sau nợ liên đới CIC là 1,41%), giảm từ 1,5% tại thời điểm cuối Q4/2024.

Chia sẻ của BLĐ

BLĐ chia sẻ quan điểm về triển vọng như sau:

- Tăng trưởng tín dụng: BLĐ kỳ vọng phân khúc bán lẻ sẽ dẫn đầu tăng trưởng trong năm nay. Tuy nhiên, trong dài hạn, BLĐ nhận thấy tiềm năng đáng kể ở các phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn & FDI, phân khúc này chiếm 50% nhu cầu tín dụng của thị trường nhưng chỉ chiếm 9% danh mục cho vay của ACB. Đối với thị phần, ACB hiện chỉ nắm giữ 1% ở phân khúc này.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025 & kết quả sơ bộ Q1/2025, ACB

Kế hoạch tăng trưởng LNTT mạnh mẽ bất chấp kết quả sơ bộ kém tích cực trong Q1

Ngành tỷ đồng	2024	2025 kế hoạch	Tăng trưởng	Q1/25 sơ bộ	% sv cùng kỳ	% kế hoạch	2025F của HSC
LNTT	21.0	23.0	9.5%	c.4.6	-6%	20.0%	23.3

Nguồn: ACB, HSC

- Tác động của chính sách thuế quan đối với ACB: BLĐ nhận thấy những rủi ro tiềm ẩn liên quan đến các chính sách thuế quan. Tuy nhiên, với danh mục cho vay tập trung vào phân khúc bán lẻ với tỷ trọng phân khúc khách hàng doanh nghiệp & FDI hạn chế, cùng thị trường mục tiêu đa dạng của những khách hàng này, BLĐ lạc quan sẽ kiểm soát được những rủi ro này.
- Khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2025: Mặc dù khởi đầu chậm nhưng BLĐ lạc quan sẽ hoàn thành kế hoạch năm 2025 và kỳ vọng KQKD sẽ cải thiện theo từng quý. Lưu ý rằng ACB thường hoàn thành kế hoạch kinh doanh đặt ra (ngoại trừ năm ngoại, khi lợi nhuận thấp hơn 5% so với kế hoạch trong bối cảnh thị trường nhiều thách thức).
- Kế hoạch phát triển công ty con: ACB gần đây đã đầu tư đáng kể vào các công ty con nhằm cung cấp đa dạng sản phẩm dịch vụ cho khách hàng và nâng cao thu nhập phí. Trong năm 2024, công ty chứng khoán ACB (ACBS, Chưa niêm yết) đã tăng vốn điều lệ lên 10 nghìn tỷ đồng và nâng cấp hệ thống giao dịch. Trong Q1/2025, công ty quản lý quỹ ACB (ACBC, Chưa niêm yết) đã nhận được khoản đầu tư 1 nghìn tỷ đồng từ ACB thông qua ACBS và lên kế hoạch cung cấp các sản phẩm đầu tư cho khách hàng trong năm 2025.
- BLĐ đang làm việc với các bên tư vấn đề xây dựng kế hoạch chiến lược 5 năm tới.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo cho đến khi hoàn thành đánh giá toàn diện hơn

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào cho đến khi hoàn thành đánh giá hoàn thiện hơn sau khi KQKD chính thức được công bố. Giá cổ phiếu đã chịu ảnh hưởng nặng nề trước lực bán tháo của thị trường do chính sách thuế quan của ông Trump.

Kế hoạch năm 2025 của Ngân hàng nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, lợi nhuận sơ bộ Q1/2025 thấp hơn so với dự báo của chúng tôi (4,6 nghìn tỷ đồng so với 5,1 nghìn tỷ đồng) có thể do chi phí dự phòng cao hơn dự báo để xóa nợ xấu, từ đó giúp tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,41% trong Q1/2025, cùng với việc tỷ lệ NIM sụt giảm mạnh hơn dự báo.

Mặc dù KQKD sơ bộ gây thất vọng một chút, HSC tin rằng việc đẩy mạnh trích lập dự phòng và tỷ lệ nợ xấu giảm xuống trong Q1 có thể giúp chi phí dự phòng trong những quý tới giảm xuống. Tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng rất tích cực trong Q1, từ đó có thể giúp tỷ lệ NIM cải thiện trong nửa cuối năm 2025.

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)	6.17	5.89	5.31	4.49	3.86
P/B (lần)	1.39	1.19	1.02	0.87	0.74
Lợi suất cổ tức (%)	3.41	3.93	4.51	5.19	5.97

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 (%)	14.9	7.40	8.02	7.78	7.63
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