

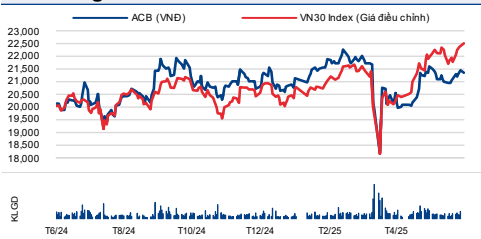
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ29,300

Tiềm năng tăng/giảm: 37.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/6/2025)	21,350
Mã Bloomberg	ACB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	18,214-22,266
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	21,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	109,666
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,184
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 HD (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 HD (%)	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)	1.31	1.14	0.98
P/E (lần)	6.53	6.22	5.27
Lợi suất cổ tức (%)	3.54	4.07	4.68

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

**Những thông tin chính từ Emerging Vietnam:
Thách thức vẫn hiện hữu**

- Tín dụng tăng trưởng khoảng 6-7% kể từ đầu năm nhờ phân khúc khách hàng doanh nghiệp vừa và lớn và phân khúc bán lẻ, trong khi phân khúc DNNVV vẫn đi ngang. ACB giữ nguyên kế hoạch tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 16%.
- Tỷ lệ NIM đã ổn định trong 2 tháng qua nhưng vẫn đang gặp áp lực và có thể làm giảm tăng trưởng lợi nhuận trong năm nay. Về mặt tích cực, nợ xấu giảm xuống và thu nhập ngoài lãi tăng lên.
- ACB vẫn duy trì kế hoạch LNTT tăng trưởng khoảng 9,5% trong năm 2025 nhưng thừa nhận kế hoạch này khá thách thức. Ngân hàng tiếp tục nhấn mạnh nền tảng cốt lõi: Không đánh đổi chất lượng tài sản.

Sự kiện: Hội nghị Emerging Vietnam 2025 của HSC

ACB đã tham gia hội nghị Emerging Vietnam 2025 của HSC tổ chức vào ngày 18-20/6/2025 với những thông tin chính như sau.

Tín dụng tăng trưởng khoảng 6% kể từ đầu năm

Tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 6-7% kể từ đầu năm, trong đó phân khúc bán lẻ tăng trưởng ổn định, phân khúc khách hàng doanh nghiệp vừa và lớn tăng trưởng mạnh mẽ và phân khúc DNNVV gần như đi ngang. ACB giữ nguyên kế hoạch tăng trưởng tín dụng cả năm là 16%.

Phân khúc DNNVV kém tích cực do lập trường thận trọng của ACB về chất lượng tín dụng đối với nhóm khách hàng này trong bối cảnh môi trường vĩ mô nhiều rủi ro, đồng thời cũng xuất phát từ việc khách hàng DNNVV ngần ngại vay vốn để mở rộng kinh doanh trong điều kiện hiện tại.

Tăng trưởng ở phân khúc doanh nghiệp vừa và lớn chủ yếu đến từ các khoản vay vốn lưu động ngắn hạn. ACB đặt kế hoạch tiếp tục mở rộng phân khúc này để cân bằng danh mục cho vay và hưởng lợi từ nguồn vốn huy động chi phí thấp với lãi suất tiền gửi thấp hơn và tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cao hơn.

Tỷ lệ NIM ổn định nhưng vẫn gặp sức ép

Tỷ lệ NIM đã ổn định trong 2 tháng qua nhưng vẫn chịu sức ép. Chi phí tiền gửi tăng chậm kể từ đầu năm và nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng nhẹ cho đến cuối năm. ACB lưu ý rằng có sự chênh lệch giữa lãi suất tiền gửi niêm yết (mà thị trường theo dõi) và lãi suất thực tế đàm phán.

ACB không có ý định nới lỏng khẩu vị rủi ro để cải thiện tỷ lệ NIM. Ví dụ, Ngân hàng có thể cung cấp các khoản vay cho các doanh nghiệp phát triển BĐS để nâng cao tỷ lệ NIM nhưng những khách hàng này không phù hợp với khẩu vị rủi ro của Ngân hàng. ACB cũng sẽ không nâng hệ số LDR để cải thiện tỷ lệ NIM do tỷ lệ này đã đạt đến mức trần nội bộ thận trọng để đảm bảo thanh khoản. Vị thế cho vay ròng của ACB trên thị trường liên ngân hàng càng cho thấy tình hình thanh khoản tốt của Ngân hàng.

Nợ xấu cải thiện

Tỷ lệ nợ xấu đang giảm xuống nhờ hoạt động xử lý nợ xấu cải thiện trong bối cảnh thị trường BĐS phục hồi. Ngân hàng giữ nguyên kế hoạch tỷ lệ nợ xấu giảm xuống vào cuối năm.

Đối với việc Luật hóa Nghị quyết 42/2017 về xử lý nợ xấu, ACB kỳ vọng điều này sẽ không có tác động đáng kể đến Ngân hàng. Ngân hàng tin rằng với cách tiếp cận truyền thống đang được áp dụng – cho phép khách hàng tự bán tài sản đảm bảo – sẽ hiệu quả hơn và nhanh hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/6.

(Xem tiếp trang 2)

Chiến lược 5 năm tới sẽ được công bố vào tháng 7

Chiến lược chi tiết vẫn chưa được công bố nhưng chúng tôi tin rằng Ngân hàng sẽ tập trung đa dạng hóa các nguồn thu nhập thông qua nâng cao thu nhập phí và đầu tư đáng kể vào số hóa.

Trong ngắn hạn, thu nhập phí và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối đều tăng trưởng mạnh mẽ kể từ đầu năm. Mặc dù tổng tín dụng thẻ chỉ ở mức khoảng 7 nghìn tỷ đồng, ACB cho biết doanh số giao dịch đã tăng đáng kể.

Dài hạn hơn, khoản đầu tư 1 nghìn tỷ đồng gần đây vào ACB Capital (một công ty con) - cùng việc bổ nhiệm một TGD mới - đánh dấu bước đầu gia nhập vào lĩnh vực quản lý tài sản của Ngân hàng. ACB kỳ vọng lĩnh vực này sẽ phát triển mạnh và đem lại thu nhập đáng kể trong trung và dài hạn.

Hệ số CIR được dự báo sẽ tăng 1-2 điểm phần trăm trong vài năm tới vì chiến lược mới sẽ đòi hỏi nguồn vốn đầu tư đáng kể vào công nghệ. Tuy nhiên, hệ số CIR được dự báo sẽ giảm xuống trong dài hạn khi các khoản đầu tư này bắt đầu mang lại hiệu quả.

Giữ nguyên kế hoạch LNTT nhưng thừa nhận thách thức để hoàn thành

ACB không điều chỉnh kế hoạch năm 2025 với LNTT tăng trưởng khoảng 9,5%, nhưng Ngân hàng thừa nhận khả năng hoàn thành kế hoạch năm nay sẽ khó khăn hơn. ACB tin rằng LNTT tối thiểu sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ so với cùng kỳ nếu không có các cú sốc kinh tế.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 29.300đ

Những thông tin cập nhật nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi với một thông điệp cốt lõi: Không đánh đổi chất lượng tài sản. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 29.300đ.

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)
Thu nhập lãi thuần	25.0	27.8	28.3	34.2	41.8
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
Tổng thu nhập HĐ	32.7	33.5	35.1	42.4	51.0
Chi phí HĐ	(10.9)	(10.9)	(10.9)	(12.7)	(15.8)
LN trước dự phòng	21.9	22.6	24.2	29.7	35.3
Chi phí dự phòng	(1.80)	(1.61)	(2.13)	(3.65)	(4.20)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	20.1	21.0	22.0	26.0	31.1
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
Lợi nhuận thuần	16.0	16.8	17.6	20.8	24.9
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
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	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
Số dư cho vay thuần	482	574	667	768	876
Tổng dư nợ cho vay	488	581	674	776	885
Dự phòng rủi ro	(5.37)	(6.74)	(7.09)	(8.35)	(9.09)
Chứng khoán đầu tư	73.5	121	145	166	193
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
Tổng tài sản	719	864	998	1,163	1,344
Nợ phải trả	648	781	901	1,051	1,214
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
Vốn chủ sở hữu	71.0	83.5	96.3	112	130
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
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	719	864	998	1,163	1,344
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
Chỉ số tăng trưởng					
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
Chỉ số hiệu quả					
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
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	6.84	6.53	6.22	5.27	4.41
P/B (lần)	1.55	1.31	1.14	0.98	0.84
Lợi suất cổ tức (%)	3.08	3.54	4.07	4.68	5.39
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
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
Chỉ số an toàn vốn					
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
Chỉ số chất lượng tài sản					
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
Chỉ số thanh khoản					
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
Quy mô					
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 W: www.hsc.com.vn