

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

MUA +21,3%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	18/08/2025
Giá hiện tại	26.550 VND
Giá mục tiêu	31.200 VND
Giá mục tiêu gần nhất	28.500 VND
TL tăng	17,5%
Lợi suất cổ tức	3,8%
Tổng mức sinh lời	21,3%

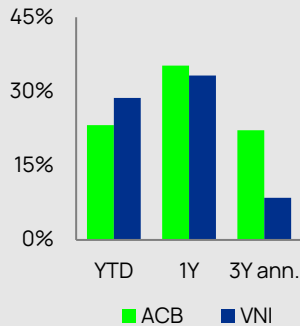
GT vốn hóa	135,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	0 đồng
GTGD/ngày (30n)	452,4 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	5,1 tỷ
Pha loãng	5,1 tỷ

	ACB	Peers	VNI
P/E (trượt)	8,0x	11,0x	15,1x
P/B (ht)	1,6x	1,9x	2,0x
ROA	1,9%	1,8%	2,0%
ROE	20,4%	19,0%	13,4%

Tổng quan về ngân hàng

Được thành lập năm 1993, ACB là ngân hàng lớn thứ bảy trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản tại thời điểm ngày 31/12/2024. ACB niêm yết vào tháng 11/2006 tại sàn HNX và chuyển sang sàn HOSE vào tháng 12/2020.

Diễn biến giá cổ phiếu



Hồ Thu Nga
Chuyên viên

Hoàng Nam
Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	22.610	24.451	29.341	34.230
% YoY	3,4%	8,1%	20,0%	16,7%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	16.788	18.099	21.799	25.492
% YoY	4,6%	7,8%	20,4%	16,9%
EPS	4,2%	7,8%	20,4%	16,9%
NIM	3,59%	3,12%	3,26%	3,39%
Tỷ lệ CASA	22,5%	24,3%	26,2%	26,4%
Nợ xấu/cho vay	1,49%	1,12%	1,01%	0,90%
Chi phí tín dụng	0,28%	0,26%	0,25%	0,25%
Chi phí/thu nhập	32,5%	30,8%	30,7%	31,3%
P/B	1,6x	1,4x	1,2x	1,0x
P/E	8,2x	7,6x	6,3x	5,4x
ROE	21,7%	20,1%	20,8%	20,7%
ROA	2,12%	1,95%	2,04%	2,08%

Định giá hấp dẫn; sẵn sàng cho đà phục hồi NIM

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 9,5% giá mục tiêu lên mức 31.200 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB). Mức tăng của giá mục tiêu chủ yếu đến từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST giai đoạn 2025–2029 lên thêm 1,7% (tương ứng +0,3%/+2,8%/+1,4%/+1,4%/+2,1% cho các năm 2025/26/27/28/29) và áp dụng mức P/B mục tiêu là 1,5 lần cho ACB.
- Chúng tôi giảm 4,5% dự báo chi phí trích lập dự phòng giai đoạn 2025–2029 do chất lượng tài sản của ACB cải thiện mạnh và nhanh hơn kỳ vọng trong quý 2/2025, với tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,28% (-22 điểm cơ bản QoQ) và nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ chỉ còn 0,48% (-24 điểm cơ bản QoQ). Với nền tảng chất lượng tài sản vững chắc và triển vọng kinh tế thuận lợi, chúng tôi dự báo chi phí tín dụng của ACB sẽ duy trì ở mức thấp trong 3 năm tới (trung bình 0,25%).
- Trong ngắn hạn, các quy định bắt buộc sử dụng hóa đơn điện tử và nộp thuế đối với hộ kinh doanh có doanh thu trên 1 tỷ đồng/năm có thể gây áp lực cho nhóm khách hàng hộ kinh doanh của ACB. Tuy nhiên, về trung hạn, ACB sẽ được hưởng lợi từ các quy định này do các quy định trên (1) thúc đẩy quá trình chính thức hóa hoạt động hộ kinh doanh, qua đó giúp ACB giám sát hoạt động vay vốn tốt hơn, và (2) khuyến khích sử dụng dịch vụ ngân hàng nhiều hơn khi thanh toán không dùng tiền mặt ngày càng phổ biến tại Việt Nam, qua đó hỗ trợ tăng trưởng tỷ lệ CASA của ACB.
- Rủi ro:** NIM yếu hơn dự kiến và tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến trong năm 2025.

Chúng tôi nhận thấy ACB đang tích cực đầu tư vào các dịch vụ và sản phẩm mới để hỗ trợ khách hàng. Điều này bao gồm (1) nâng cấp hạ tầng thanh toán quốc tế và (2) ra mắt ứng dụng quản lý dòng tiền và doanh thu OneDeli, đồng thời cũng cho phép lập hóa đơn điện tử. Điều này giúp các hộ kinh doanh nhỏ tuân thủ các quy định mới, hợp lý hóa hoạt động và tránh các chi phí bổ sung cho các giải pháp quản lý tiền mặt. Chúng tôi tin rằng những phát triển này có ý nghĩa chiến lược quan trọng đối với ACB để thu hút khách hàng doanh nghiệp, đồng thời duy trì và mở rộng lợi thế của ngân hàng trong phân khúc khách hàng là các hộ kinh doanh. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng những thay đổi này sẽ hỗ trợ tăng trưởng tỷ lệ CASA, với tiềm năng vượt 26% từ năm 2026 trở đi.

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng NIM của ACB sẽ cải thiện từ nửa cuối năm 2025: Trong quý 2/2025, NIM của ACB đã tăng 4 điểm cơ bản QoQ do lợi suất tài sản tăng. Chúng tôi kỳ vọng lợi suất tài sản sẽ tiếp tục tăng khi nền kinh tế có được động lực mạnh mẽ, với thu nhập hộ gia đình tăng thúc đẩy tiêu dùng mạnh mẽ hơn ở miền Nam. Ngoài ra, đà phục hồi của thị trường BĐS phía Nam từ nửa cuối năm 2025 - được củng cố bởi làn sóng mở bán dự án mới - sẽ hỗ trợ thêm cho tăng trưởng cho vay mua nhà của ACB. Nhìn chung, chúng tôi tin rằng NIM của ACB sẽ củng cố trong các quý tới, không chỉ được thúc đẩy bởi sự phục hồi của phân khúc bán lẻ mà còn bởi sự chuyển dịch chiến lược của ACB sang giải ngân các khoản vay cho các phân khúc có tỷ trọng rủi ro cao hơn một chút trong bối cảnh triển vọng kinh tế thuận lợi.

Chúng tôi tin rằng định giá hiện tại của ACB rất hấp dẫn khi ACB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 1,4 lần so với mức trung vị của các ngân hàng khách là 1,6 lần, mặc dù có nền

tăng cơ bản vững chắc. ACB sở hữu danh mục tài sản chất lượng cao, ROE hấp dẫn trên 20% cho năm năm tới và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ từ năm 2026 khi phần khúc bán lẻ thích nghi với các quy định mới và phục hồi mạnh mẽ.

Triển vọng năm 2025: Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 20%, dẫn dắt bởi cả mảng cho vay khách hàng cá nhân & khách hàng doanh nghiệp

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới so với KQ 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	27.795	28.210	28.214	1,5%	* Chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2025 ở mức 20% YoY, được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng 9,1% trong 6T 2025 và kỳ vọng của chúng tôi về nhu cầu tín dụng bán lẻ mạnh mẽ hơn trong nửa cuối năm 2025. Ngoài ra, ACB đã nâng cấp cơ sở hạ tầng thanh toán quốc tế, giúp tăng tốc độ và độ chính xác của giao dịch. Theo nghiên cứu của chúng tôi, chỉ một vài ngân hàng lớn ở Việt Nam như BID và VCB đã triển khai thành công điều này. Điều này nhấn mạnh chiến lược của ACB nhằm mở rộng tệp khách hàng doanh nghiệp chất lượng cao, đặc biệt là các doanh nghiệp FDI.
Thu nhập phí ròng (NFI) *	4.410	5.027	4.921	11,6%	* Thu nhập phí của ACB từ mảng thẻ và dịch vụ bảo lãnh vẫn tăng trưởng tốt trong 6T 2025, lần lượt tăng 14% YoY và 40% YoY. Tuy nhiên, hoạt động kém khả quan trong mảng bancassurance, cùng với yêu cầu quy định ghi nhận thu nhập từ UPAS L/C vào thu nhập lãi ròng (NII) thay vì thu nhập phí ròng (NFI), đã dẫn đến sự sụt giảm 10,2% YoY trong NFI của ACB.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	5.720	7.146	7.139	24,8%	* Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ thu hồi nợ xấu của ACB sẽ phục hồi mạnh, do ngân hàng dự kiến sẽ thu hồi được các khoản nợ xấu liên ngân hàng từ các ngân hàng yếu hơn, theo thông tin từ ban lãnh đạo.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	33.515	35.356	35.354	5,5%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(10.905)	(10.903)	(10.903)	0,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	22.610	24.453	24.451	8,1%	
Chi phí dự phòng	(1.606)	(1.899)	(1.828)	13,8%	
Lợi nhuận ròng	16.788	18.043	18.099	7,8%	
NIM	3,59%	3,11%	3,12%	-47 đcb	
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	6,57%	6,41%	6,42%	-15 đcb	
Chi phí huy động vốn (COF)	3,36%	3,69%	3,67%	33 đcb	
Tỷ lệ CASA**	22,5%	24,3%	24,3%	1,8 điểm %	
Chi phí/Thu nhập (CIR)	32,5%	30,8%	30,8%	-170 đcb	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,49%	1,22%	1,12%	-37 đcb	* Chúng tôi điều chỉnh dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2025 xuống 1,12% từ mức 1,22% do chất lượng tài sản quý 2/2025 của ACB tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi. Ngoài ra, với sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế Việt Nam, môi trường lãi suất thấp và việc hợp pháp hóa Nghị quyết 42, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ tiếp tục giảm trong nửa cuối năm 2025, với chi phí dự phòng có khả năng thấp hơn so với 6T 2025.
Tổng dư nợ cho vay	580.686	696.823	696.823	20,0%	
Tiền gửi KH	537.305	623.273	617.900	15,0%	
Giấy tờ có giá	101.650	132.146	137.228	35,0%	
Tổng tài sản	864.006	992.107	991.202	14,7%	
Tổng vốn sở hữu	83.462	97.041	96.427	15,5%	
ROAA	2,12%	1,94%	1,95%	-17 đcb	
ROAE	21,7%	20,0%	20,1%	-162 đcb	
Cho vay/huy động (LDR) quy định	75,7%	78,3%	78,3%	268 đcb	

Nguồn: Báo cáo Tài chính của ACB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi có lưu ý khác — *Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoại hối; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỳ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu vào giữa năm 2026, áp dụng tỷ trọng bằng nhau cho phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B mục tiêu.

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 9,5% giá mục tiêu lên mức 31.200 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với ACB. Mức tăng của giá mục tiêu chủ yếu đến từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST giai đoạn 2025–2029 lên thêm 1,7% (tương ứng +0,3%/+2,8%/+1,4%/+1,4%/+2,1% cho các năm 2025/26/27/28/29) và áp dụng mức P/B mục tiêu là 1,5 lần cho ACB.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho ACB, được ước tính dựa trên hệ số beta trượt 2 năm từ Bloomberg (tỷ trọng 50%) và hệ số beta bằng 1,0 (tỷ trọng 50%) để phản ánh giả định rằng beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn. Điều này dẫn đến mức beta của ACB là 1,01.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Báo cáo trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,01	1,01
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,1%	14,1%

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Giá trị hợp lý	Trọng số	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	163.852	50%	81.926
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,5 lần	157.137	50%	78.569
Định giá tổng hợp			160.494
Cổ phiếu lưu hành (tỷ)			5,137
Giá mục tiêu (đồng)			31.200
Giá hiện tại (đồng)			26.550
Tỷ lệ tăng			17,5%
Lợi suất cổ tức			3,8%
Tổng mức sinh lời dự phóng (%)			21,3%
P/B năm 2025 theo giá mục tiêu			1,43x
Khuyến nghị			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (sử dụng Vốn CSH đầu kỳ)	21,7%	22,6%	22,5%	20,7%	19,2%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%
Biên lợi nhuận kinh tế	7,6%	8,5%	8,5%	6,7%	5,2%
Giá trị vốn CSH (đầu kỳ)	89.944	96.427	113.089	133.445	153.398
Thu nhập thặng dư (TNTD)	6.858	8.242	9.592	8.896	7.953
Giá trị hiện tại (GTHT) của thu nhập thặng dư	6.422	6.766	6.903	5.613	4.400
Tổng GTHT của TNTD					30.104
GTHT của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3%)					40.562
Giá trị sổ sách đầu kỳ					90.185
Giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại					163.852
Cổ phiếu lưu hành (tỷ)					5,137
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					31.900

Nguồn: Vietcap

P/B mục tiêu

Hình 5: Dự báo của Vietcap cho các ngân hàng tại Việt Nam

Mã	GTVH (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	Trượt 12T	2024	2024
BID	11,3	13,2	12,7	11,9	2,09	1,74	1,52	19,5%	17,1%	15,8%	0,93%	19,1	1,41%
CTG	10,3	12,1	10,2	8,8	1,81	1,54	1,31	18,5%	18,5%	18,4%	1,26%	15,9	1,25%
MBB	8,5	9,8	8,6	7,4	1,98	1,63	1,35	22,1%	20,8%	20,0%	2,19%	9,6	1,62%
VCB	20,7	17,4	16,1	14,6	2,74	2,16	1,92	18,6%	15,7%	15,2%	1,68%	10,5	0,96%
VPB	9,3	15,5	13,0	11,2	1,72	1,57	1,42	11,0%	12,2%	12,9%	1,84%	6,3	4,20%
STB	4,0	11,4	9,0	5,0	1,90	1,57	1,19	20,0%	21,1%	30,1%	1,52%	13,6	2,40%
HDB	4,1	8,5	6,9	6,0	1,99	1,63	1,34	25,8%	25,7%	24,5%	2,03%	12,3	1,98%
TCB	10,4	12,6	10,8	8,9	1,87	1,67	1,49	15,6%	16,4%	17,7%	2,22%	6,6	1,17%
TPB	2,0	8,6	7,9	7,2	1,39	1,18	1,02	17,3%	16,2%	15,2%	1,63%	11,1	1,52%
VIB	2,6	8,6	7,8	6,8	1,46	1,28	1,14	18,1%	17,6%	17,7%	1,57%	11,8	3,51%
LPB	4,6	13,0	11,8	11,6	2,77	2,61	2,13	25,1%	24,0%	21,3%	2,08%	11,7	1,57%
Trung vị		12,1	10,2	8,8	1,90	1,63	1,35	18,6%	17,6%	17,7%	1,68%	11,7	1,57%
ACB	5,1	8,1	7,6	6,4	1,61	1,40	1,20	22,4%	20,0%	20,1%	1,90%	10,4	1,51%

Nguồn: Vietcap (Dữ liệu tính đến 15/08/2025)

Hình 6: Phân tích độ nhạy của P/B cuối năm 2025 đối với ACB của chúng tôi trong mỗi tương quan với ROE rút ra từ Mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, các số liệu khác giữ nguyên

		ROE bình quân giai đoạn 2015-2028				
Tốc độ tăng trưởng cuối %		18,9%	20,4%	21,9%	23,4%	24,9%
	2,0%	1,40	1,52	1,65	1,77	1,90
	2,5%	1,42	1,55	1,68	1,81	1,94
	3,0%	1,44	1,57	1,71	1,84	1,98
	3,5%	1,46	1,60	1,74	1,88	2,02
	4,0%	1,48	1,63	1,78	1,93	2,08
	4,5%	1,50	1,66	1,82	1,98	2,13

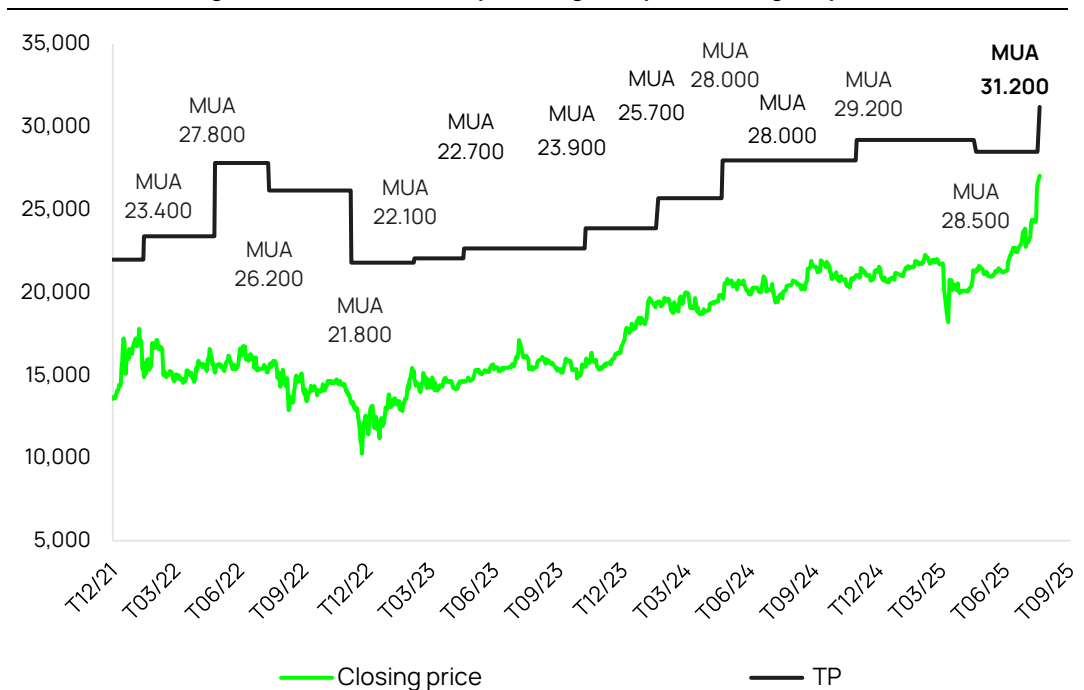
Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa giá trị P/B hợp lý cho ACB ở mức 1,7 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung bình giai đoạn 2015-2029 của chúng tôi là 21,9%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,1% (Hình 6) và giả định tăng trưởng cuối là 3,0%.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi áp dụng hệ số P/B mục tiêu là 1,5 lần cho ACB, qua đó thể hiện mức chiết khấu so với giá trị P/B hợp lý tính theo GGM, nhằm phản ánh rằng mức ROE khoảng 25–27% trong giai đoạn 2018–2019 (sau khi ACB hoàn tất giai đoạn tái cơ cấu của ngân hàng) không phải là mức ROE bền vững.

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)					BẢNG CĐKT (tỷ đồng)				
	2024	2025F	2026F	2027F		2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi vay	50.903	58.113	68.513	80.537	Tiền và tương đương tiền	5.696	12.853	14.941	17.037
Chi phí lãi vay	(23.108)	(29.899)	(34.653)	(40.141)	Tiền gửi tại NHNN	25.220	9.759	11.494	13.348
Thu nhập lãi thuần	27.795	28.214	33.860	40.396	Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	117.882	116.916	124.964	148.883
Thu nhập từ phí dịch vụ	4.410	4.921	5.636	6.314	Đầu tư ngắn hạn	112.800	125.123	138.066	145.799
Thu nhập ngoài lãi khác	1.311	2.219	2.819	3.090	Cho vay khách hàng	573.947	689.998	814.156	936.547
Tổng thu nhập ngoài lãi	5.720	7.139	8.456	9.403	Chứng khoán đầu tư - HTM	12.172	13.998	16.097	16.902
Tổng thu nhập từ HĐKD	33.515	35.354	42.316	49.799	Đầu tư dài hạn	125	215	242	254
Chi phí ngoài lãi	(10.903)	(10.903)	(12.974)	(15.569)	Tài sản và trang thiết bị	5.589	6.350	7.098	7.444
Chi phí quản lý khác	(2)	-	-	-	Tài sản khác	10.575	16.027	18.912	21.749
Tổng chi phí hoạt động	(10.905)	(10.903)	(12.974)	(15.569)	Tổng tài sản	864.006	991.238	1.145.971	1.307.964
LN từ HĐKD trước dự phòng	22.610	24.451	29.341	34.230	Nợ NHNN	7.955	-	-	-
Chi phí dự phòng	(1.606)	(1.828)	(2.092)	(2.365)	Huy động & vay liên ngân hàng	111.592	117.171	123.030	131.201
Thu nhập/chi phí khác	-	-	-	-	Vốn cho vay & ủy thác khác	28	19	13	9
LN trước thuế	21.004	22.623	27.249	31.865	Tiền gửi khách hàng	537.305	617.900	729.122	838.491
Thuế	(4.216)	(4.525)	(5.450)	(6.373)	Công cụ tài chính khác	-	-	-	-
LN ròng	16.788	18.099	21.799	25.492	Giấy tờ có giá	101.650	137.228	157.812	181.484
Lợi ích CBDS	-	-	-	-	Nợ khác	22.014	22.457	22.908	23.369
LNST - CBDS	16.788	18.099	21.799	25.492	Tổng nợ	780.544	894.775	1.032.886	1.174.553
Sổ cổ phiếu cuối năm (triệu)	5,137	5,137	5,137	5,137	Vốn CSH của cổ đông	83.462	96.463	113.086	133.411
Số cp bình quân gia quyền (triệu)	5,137	5,137	5,137	5,137	Lợi ích CBDS	-	-	-	-
EPS (đồng)	3.224	3.476	4.187	4.896	Tổng nợ và vốn CSH	864.006	991.238	1.145.971	1.307.964
DPS (đồng)	1.000	1.000	1.000	1.500					

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	19,1	20,0	18,0	15,0
Tăng trưởng tiền gửi	11,3	15,0	18,0	15,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	2,3	5,5	19,7	17,7
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	3,4	8,1	20,0	16,7
Tăng trưởng LNST-CBDS	4,6	7,8	20,4	16,9
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,48	0,30	0,40	0,40
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,49	1,12	1,01	0,90
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	77,9	87,4	97,3	106,3
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	0,28	0,26	0,25	0,25
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	13,0	12,7	12,7	13,0
Tỷ lệ cho vay/tiền gửi theo quy định	75,7	78,3	80,0	80,7

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	3,59	3,13	3,28	3,40
Lợi suất tài sản sinh lãi	6,57	6,43	6,61	6,77
Chi phí huy động	3,36	3,67	3,68	3,71
Chi phí / thu nhập	32,5	30,7	30,6	31,2
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,51	3,05	3,18	3,31
Dự phòng	(0,20)	(0,20)	(0,20)	(0,19)
NII sau dự phòng	3,31	2,86	2,99	3,11
Thu nhập ngoài lãi	0,72	0,77	0,79	0,77
Chi phí hoạt động	(1,38)	(1,18)	(1,21)	(1,27)
Thuế & lợi ích CBDS	(0,53)	(0,49)	(0,51)	(0,52)
ROAA	2,12	1,96	2,05	2,09
Hệ số vốn chủ sở hữu (x)	10,3	10,3	10,2	9,9
ROAE	21,7	20,2	20,9	20,7

Nguồn: ACB, dự báo của Vietcap

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hồ Thu Nga, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.