

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

MUA +34,0%

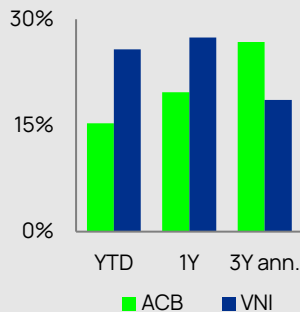
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	11/11/2025
Giá hiện tại	24.850 VND
Giá mục tiêu	33.300 VND
Giá mục tiêu gần nhất	31.200 VND
TL tăng	34,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	34,0%
GT vốn hóa	129,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	686,4 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	396 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	5,1 tỷ
Pha loãng	5,1 tỷ

	ACB	Peers	VNI
P/E (trượt)	7,3x	9,1x	15,3x
P/B (ht)	1,4x	1,4x	1,9x
ROA	2,0%	1,6%	2,0%
ROE	19,9%	17,6%	13,5%

Tổng quan 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	24.110	28.496	34.149
% YoY	3,4%	6,6%	18,2%	19,8%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	16.788	17.872	20.994	24.566
% YoY	4,6%	6,5%	17,5%	17,0%
EPS	4,2%	6,5%	17,5%	17,0%
NIM	3,59%	2,98%	3,08%	3,15%
Tỷ lệ CASA	22,5%	24,0%	26,0%	27,5%
Nợ xấu/cho vay	1,49%	0,92%	0,81%	0,90%
Chi phí tín dụng	0,28%	0,25%	0,26%	0,33%
Chi phí/thu nhập	32,5%	31,1%	31,3%	31,3%
P/B	1,5x	1,3x	1,1x	1,0x
P/E	7,7x	7,2x	6,2x	5,3x
ROE	21,7%	19,9%	20,2%	20,2%
ROA	2,12%	1,90%	1,91%	1,89%

Đẩy nhanh chuyển đổi; tái khởi động mảng kinh doanh vàng

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) thêm 6,7% lên 33.300 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu do (1) mức tăng 1,4% trong dự báo tổng LNST giai đoạn 2025-2029 của chúng tôi (tương ứng -1,3%/-3,7%/-3,6%/+4,4%/+8,2% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29) và (2) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026.
- Chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng tín dụng trung bình của ACB giai đoạn 2025-2029 từ 16,6% lên 19,2% do chúng tôi tin rằng dự báo trước đây của chúng tôi là thận trọng. Sự điều chỉnh này phản ánh (1) triển vọng kinh tế vĩ mô tích cực, với mục tiêu tăng trưởng GDP của Việt Nam dự kiến vượt 10% trong giai đoạn 2026-2030, và (2) tham vọng tăng trưởng của ACB, được thể hiện qua kế hoạch mở rộng các công ty con – đặc biệt là Chúng khoán ACB – đồng thời mở rộng tệp khách hàng doanh nghiệp. Theo đó, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt 21% trong năm 2025 và 22% trong năm 2026.
- Về mảng kinh doanh mới liên quan đến vàng của ACB, sau khi Nghị định 232 được triển khai, ngân hàng đã bắt đầu phân phối vàng miếng mang thương hiệu riêng vào tháng 10/2025. Chúng tôi xem đây là một diễn biến tích cực, nhờ nhu cầu đầu tư và tích trữ vàng bền vững của Việt Nam, cùng với kinh nghiệm lâu năm của ACB trong lĩnh vực kinh doanh vàng. Chúng tôi lưu ý rằng ACB từng có nhà máy sản xuất vàng miếng riêng trước năm 2012. Hiện tại, ngân hàng đã khôi phục hoàn toàn khả năng sản xuất và đang chuẩn bị ra mắt các nền tảng giao dịch vàng trực tuyến. Chúng tôi kỳ vọng phân khúc mới này sẽ thúc đẩy sự đóng góp thu nhập phí và thu nhập ngoại hối cao hơn trong thời gian tới.
- Rủi ro:** NIM thấp hơn dự kiến trong năm 2026.

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ CASA của ACB sẽ đạt 26% trong năm 2026 và tiếp tục tăng trong thời gian tới. Mức tăng này sẽ được hỗ trợ bởi đà phục hồi của mảng cho vay bán lẻ cùng với các sáng kiến số hóa mới của ACB hướng đến các hộ kinh doanh nhằm tăng cường hiệu quả hoạt động. Theo Quyết định 3389/QĐ-BTC, yêu cầu các hộ kinh doanh chuyển đổi từ nộp thuế khoán sang chế độ tự khai tự nộp, ACB đã hợp tác với cơ quan thuế và Viettel để cung cấp các giải pháp số hóa tích hợp. Các giải pháp này bao gồm (1) Hệ thống hóa đơn điện tử kết nối trực tiếp với cổng thuế Chính phủ, (2) Chữ ký số, và (3) Phần mềm quản lý bán hàng và dòng tiền. Những sáng kiến này sẽ khuyến khích sự chuyển dịch từ giao dịch tiền mặt sang giao dịch ngân hàng, giúp các hộ kinh doanh giảm chi phí và cải thiện hiệu quả. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CASA của ACB sẽ tăng lên mức cao mới trong giai đoạn 2026-2027, hỗ trợ việc tăng NIM lên trên 3% trong năm 2026.

ACB đang thực hiện chiến lược 5 năm nhằm chuyển đổi thành một tập đoàn tài chính, và chúng tôi kỳ vọng các công ty con của ngân hàng sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tổng lợi nhuận. Cụ thể, ACBS—sau khi hoàn tất việc tăng vốn vào cuối năm 2024 đến đầu năm 2025—đã củng cố vị thế thị trường của công ty, xếp hạng trong Top 7 cho vay ký quỹ và đạt thị phần môi giới 2,51% trong 9T 2025, thu hẹp khoảng cách với Top 10 ở mức 2,87%. Đồng thời, ACB đang tiến hành kế hoạch thành lập một công ty con bảo hiểm phi nhân thọ vào quý 2/2026, tiếp tục đa dạng hóa nguồn doanh thu. Theo ngân hàng, đóng góp LNTT của các công ty con của ACB đã tăng từ khoảng 2% trong quý 2/2025 lên khoảng 6% trong quý 3/2025.

Triển vọng năm 2025: Kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu dưới 1% vào cuối năm; NIM chịu áp lực

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	28.214	27.296	-1,8%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo NIM năm 2025 xuống 2,98% từ mức 3,12% trong dự báo trước đây, phản ánh áp lực tăng đối với chi phí huy động vốn. Trong 9T 2025, hầu hết các ngân hàng thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi ghi nhận tăng trưởng huy động vốn chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng, cho thấy khả năng cần tăng nhẹ lãi suất tiền gửi trong quý 4/2025. Điều này sẽ gây áp lực lên NIM của ACB. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng tăng trưởng NII năm 2025 của ACB là -1,8% YoY.
Thu nhập phí ròng (NFI) *	4.410	4.921	5.267	19,5%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	5.720	7.139	7.716	34,9%	
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	33.515	35.354	35.012	4,5%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(10.905)	(10.903)	(10.903)	0,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	22.610	24.451	24.110	6,6%	
Chi phí dự phòng	(1.606)	(1.828)	(1.769)	10,1%	
Lợi nhuận ròng	16.788	18.099	17.872	6,5%	
NIM	3,59%	3,12%	2,98%	-61 đcb	
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	6,57%	6,42%	6,36%	-21 đcb	
Chi phí huy động vốn (COF)	3,36%	3,67%	3,75%	41 đcb	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tỷ lệ nợ xấu năm 2025 xuống 0,92% sau khi tỷ lệ nợ xấu quý 3/2025 của ACB chỉ là 1,09% - tốt hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi. * Trong 9T 2025, tăng trưởng tín dụng của ACB đạt 15,3%. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vay sẽ đạt đỉnh trong quý 4/2025, được thúc đẩy bởi sản xuất theo mùa và chi tiêu tiêu dùng tăng cao trong kỳ nghỉ lễ. Theo đó, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng cả năm 2025 sẽ đạt 21%.
Tỷ lệ CASA**	22,5%	24,3%	24,0%	1,5 điểm %	
Chi phí/Thu nhập (CIR)	32,5%	30,8%	31,1%	-140 đcb	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,49%	1,12%	0,92%	-57 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	580.686	696.823	702.630	21,0%	
Tiền gửi KH	537.305	617.900	617.900	15,0%	
Giấy tờ có giá	101.650	137.228	137.228	35,0%	
Tổng tài sản	864.006	991.202	1.012.930	17,2%	
Tổng vốn sở hữu	83.462	96.427	96.200	15,3%	
ROAA	2,12%	1,95%	1,90%	-22 đcb	
ROAE	21,7%	20,1%	19,9%	-184 đcb	
Cho vay/huy động (LDR) quy định	75,7%	78,3%	78,3%	265 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 quỹ.

Triển vọng năm 2026: Kỳ vọng NIM phục hồi nhờ triển vọng tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/dự báo 2025 cũ	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	27.296	33.860	32.905	20,5%	* Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2026 sẽ vượt mức dự báo năm 2025, đạt 22% YoY, được thúc đẩy bởi: (1) mảng cho vay bán lẻ phục hồi mạnh hơn, và (2) mảng cho vay doanh nghiệp duy trì tăng trưởng vững chắc, được hỗ trợ bởi những nỗ lực của Chính phủ nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 10% trong năm 2026, so với mức 8,3–8,5% trong năm 2025. * Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tăng 10 điểm cơ bản YoY lên 3,08% trong năm 2026, chủ yếu được hỗ trợ bởi: (1) Nhu cầu tín dụng mạnh trên toàn nền kinh tế, (2) Việc định giá lại các khoản vay ưu đãi từ năm 2025 lên mức cao hơn, và (3) ACB tăng tỷ trọng cho vay dài hạn. * Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng NII của ACB sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2026.
Thu nhập phí ròng (NFI)	5.267	5.636	6.005	14,0%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	7.716	8.456	8.565	11,0%	
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	35.012	42.316	41.470	18,4%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(10.903)	(12.974)	(12.974)	19,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	24.110	29.341	28.496	18,2%	* ACB duy trì OPEX tương đối đi ngang so với cùng kỳ kể từ đầu năm 2023. Tuy nhiên, trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng OPEX sẽ tăng 19,0% YoY do ngân hàng có kế hoạch đầu tư vào phát triển công nghệ.
Chi phí dự phòng	(1.769)	(2.092)	(2.254)	27,4%	
Lợi nhuận ròng	17.872	21.799	20.994	17,5%	
NIM	2,98%	3,26%	3,08%	10 đcb	
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	6,36%	6,60%	6,53%	17 đcb	
Chi phí huy động vốn (COF)	3,75%	3,68%	3,80%	5 đcb	* Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ tiếp tục giảm xuống khoảng 0,80% trong năm 2026, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của ACB được dự phóng tăng lên khoảng 115%, được hỗ trợ bởi thị trường bất động sản phục hồi và môi trường kinh tế vĩ mô thuận lợi.
Tỷ lệ CASA**	24,0%	26,2%	26,0%	2,0 điểm %	
Chi phí/Thu nhập (CIR)	31,1%	30,7%	31,3%	15 đcb	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,92%	1,01%	0,81%	-11 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	702.630	822.252	857.209	22,0%	
Tiền gửi KH	617.900	729.122	753.838	22,0%	
Giấy tờ có giá	137.228	157.812	164.674	20,0%	
Tổng tài sản	1.012.930	1.145.975	1.190.718	17,6%	
Tổng vốn sở hữu	96.200	113.089	112.057	16,5%	
ROAA	1,90%	2,04%	1,91%	1 đcb	
ROAE	19,9%	20,8%	20,2%	26 đcb	
Cho vay/huy động (LDR) quy định	78,3%	80,0%	79,8%	147 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 quỹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu vào cuối 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 tăng giá mục tiêu cho ACB thêm 6,7% lên 33.300 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu do (1) mức tăng 1,4% trong dự báo tổng LNST giai đoạn 2025-2029 của chúng tôi (tương ứng -1,3%/-3,7%/-3,6%/+4,4%/+8,2% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29) và (2) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026.

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 3: 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 4: Tóm tắt định giá

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Trọng số	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	174.193	50%	87.097
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,5 lần	168.086	50%	84.043
Định giá tổng hợp			171.140
Cổ phiếu lưu hành (tỷ)			5,137
Giá mục tiêu (đồng)			33.300
Giá hiện tại (đồng)			24.850
Tỷ lệ tăng			34,0%
Lợi suất cổ tức			0,0%
Tổng mức sinh lời dự phóng (%)			34,0%
P/B năm 2026 theo giá mục tiêu			1,53x
Khuyến nghị			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 5: Mô hình thu nhập thặng dư

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (sử dụng Vốn CSH đầu kỳ)	21,8%	21,9%	22,0%	20,9%	19,6%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%
Biên lợi nhuận kinh tế	7,8%	7,9%	7,9%	6,9%	5,6%
Giá trị vốn CSH (đầu kỳ)	96.200	112.057	131.487	152.659	174.335
Thu nhập thặng dư (TNTD)	7.468	8.811	10.390	10.486	9.692
Giá trị hiện tại (GTHT) của thu nhập thặng dư	6.547	6.773	7.002	6.196	5.020
Tổng GTHT của TNTD					31.538
GTHT của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3%)					46.455
Giá trị sổ sách đầu kỳ					96.200
Giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại					174.193
Cổ phiếu lưu hành (tỷ)					5,137
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					33.900

Nguồn: Vietcap

P/B mục tiêu

Hình 6: 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	TTM	2024	2024
BID	10,0	11,7	11,5	10,5	1,86	1,57	1,37	19,5%	17,2%	16,1%	0,93%	19,1	1,41%
CTG	10,0	11,8	10,0	8,3	1,77	1,50	1,27	18,5%	18,6%	18,8%	1,34%	15,9	1,25%
MBB	7,1	8,3	7,3	6,0	1,67	1,37	1,13	22,1%	20,8%	20,8%	2,11%	9,6	1,62%
VCB	18,8	15,9	14,8	12,5	2,49	2,13	1,75	18,6%	16,9%	16,7%	1,63%	10,5	0,96%
VPB	8,3	13,8	11,5	8,8	1,54	1,40	1,25	11,0%	12,3%	14,4%	2,09%	6,3	4,20%
STB	3,5	10,0	7,2	3,8	1,66	1,35	1,00	20,0%	22,9%	33,1%	1,58%	13,6	2,40%
HDB	4,4	8,2	6,5	5,5	1,93	1,56	1,33	25,8%	26,6%	26,0%	2,06%	12,3	1,98%
TCB	8,9	10,8	9,1	7,6	1,60	1,42	1,25	15,6%	16,6%	17,6%	2,18%	6,6	1,17%
TPB	1,7	7,2	6,6	6,0	1,16	0,99	0,85	17,3%	16,4%	17,7%	1,56%	11,1	1,52%
VIB	2,4	7,7	7,0	6,1	1,30	1,15	1,02	18,1%	17,6%	17,7%	1,21%	11,8	3,51%
LPB	5,6	16,0	14,5	14,2	3,40	3,20	2,76	25,1%	24,0%	21,9%	2,08%	11,7	1,57%
Trung vị		10,8	9,1	7,6	1,67	1,42	1,25	18,6%	17,6%	17,7%	1,63%	11,7	1,57%
ACB	4,9	7,7	7,2	6,1	1,53	1,33	1,14	21,7%	20,0%	20,1%	2,01%	10,4	1,51%

Nguồn: Vietcap (Dữ liệu tính đến 10/11/2025)

Hình 7: Phân tích độ nhạy của P/B cuối năm 2026 đối với ACB của chúng tôi trong mối 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 2015-2030				
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

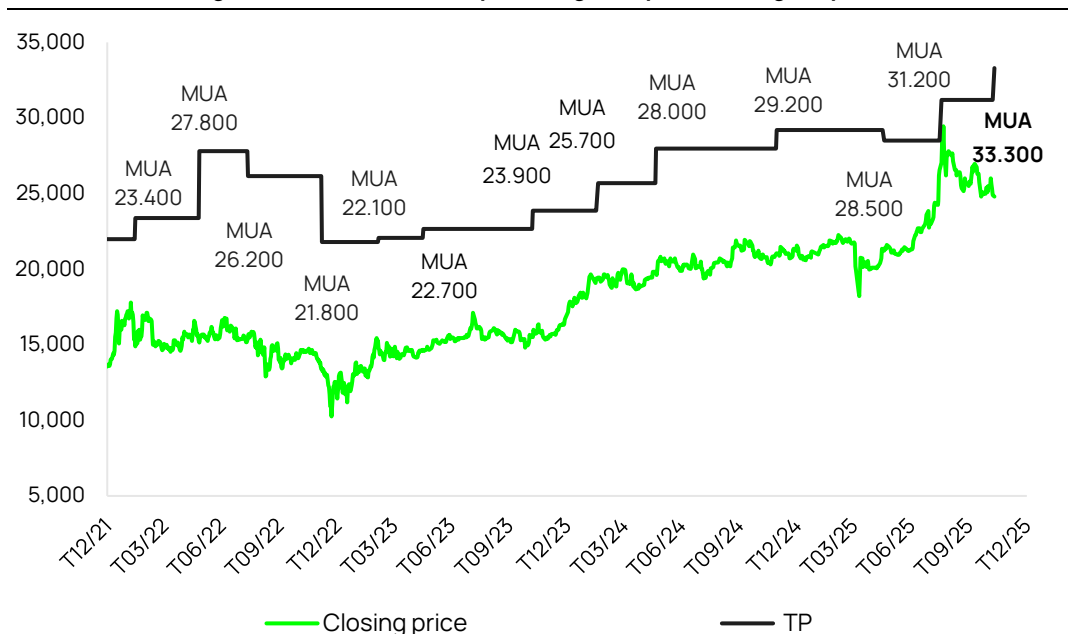
Nguồn: Vietcap

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 2015-2030 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 8: 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	58.313	69.913	83.314	Tiền và tương đương tiền	5.696	12.935	15.564	18.477
Chi phí lãi vay	(23.108)	(31.016)	(37.008)	(43.559)	Tiền gửi tại NHNN	25.220	9.759	11.715	14.122
Thu nhập lãi thuần	27.795	27.296	32.905	39.754	Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	117.882	132.062	132.662	159.264
Thu nhập từ phí dịch vụ	4.410	5.267	6.005	6.809	Đầu tư ngắn hạn	112.800	125.362	138.353	145.799
Thu nhập ngoài lãi khác	1.311	2.449	2.560	3.155	Cho vay khách hàng	573.947	696.089	849.271	1.018.814
Tổng thu nhập ngoài lãi	5.720	7.716	8.565	9.964	Chứng khoán đầu tư - HTM	12.172	13.998	16.097	16.902
Tổng thu nhập từ HĐKD	33.515	35.012	41.470	49.718	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	16.160	19.716	23.659
Tổng chi phí hoạt động	(10.905)	(10.903)	(12.974)	(15.569)	Tổng tài sản	864.006	1.012.930	1.190.718	1.404.736
LN từ HĐKD trước dự phòng	22.610	24.110	28.496	34.149	Nợ NHNN	7.955	14.373	-	-
Chi phí dự phòng	(1.606)	(1.769)	(2.254)	(3.441)	Huy động & vay liên ngân hàng	111.592	124.753	137.228	150.951
Thu nhập/chi phí khác	-	-	-	-	Vốn cho vay & ủy thác khác	28	19	13	9
LN trước thuế	21.004	22.340	26.242	30.708	Tiền gửi khách hàng	537.305	617.900	753.838	904.606
Thuế	(4.216)	(4.468)	(5.248)	(6.142)	Công cụ tài chính khác	-	-	-	-
LN ròng	16.788	17.872	20.994	24.566	Giấy tờ có giá	101.650	137.228	164.674	194.315
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	Nợ khác	22.014	22.457	22.908	23.369
LNST - CĐTS	16.788	17.872	20.994	24.566	Tổng nợ	780.544	916.729	1.078.661	1.273.249
Số cổ phiếu cuối năm (triệu)	5,137	5,137	5,137	5,137	Vốn CSH của cổ đông	83.462	96.200	112.057	131.487
Số cp bình quân gia quyền (triệu)	5,137	5,137	5,137	5,137	Lợi ích CĐTS	-	-	-	-
EPS (đồng)	3.224	3.476	4.187	4.896	Tổng nợ và vốn CSH	864.006	1.012.930	1.190.718	1.404.736
DPS (đồng)	1.000	1.000	1.000	1.500					

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F	TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng					Khả năng sinh lời				
Tăng trưởng cho vay	19,1	21,0	22,0	20,0	NIM	3,59	2,98	3,08	3,15
Tăng trưởng tiền gửi	11,3	15,0	22,0	20,0	Lợi suất tài sản sinh lãi	6,57	6,36	6,53	6,61
Tăng trưởng LN từ HĐKD	2,3	4,5	18,4	19,9	Chi phí huy động	3,36	3,75	3,80	3,78
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	3,4	6,6	18,2	19,8	Chi phí / thu nhập	32,5	31,1	31,3	31,3
Tăng trưởng LNST-CĐTS	4,6	6,5	17,5	17,0					
Chất lượng tài sản					Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,48	0,30	0,40	0,40	NII	3,51	2,91	2,99	3,06
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,49	0,92	0,81	0,90	Dự phòng	(0,20)	(0,19)	(0,20)	(0,27)
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	77,9	101,1	114,0	106,3	NII sau dự phòng	3,31	2,72	2,78	2,80
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,28	0,25	0,26	0,33	Thu nhập ngoài lãi	0,72	0,82	0,78	0,77
					Chi phí hoạt động	(1,38)	(1,16)	(1,18)	(1,20)
Thanh khoản					Thuế & lợi ích CĐTS	(0,53)	(0,48)	(0,48)	(0,47)
CAR theo Basel II	13,0	12,4	12,1	11,9	ROAA	2,12	1,90	1,91	1,89
Tỷ lệ cho vay/tiền gửi theo quy định	75,7	78,3	79,8	80,9	Hệ số vốn chủ sở hữu (x)	10,3	10,4	10,6	10,7
					ROAE	21,7	19,9	20,2	20,2

Nguồn: ACB, dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 Thực, 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 và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@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.