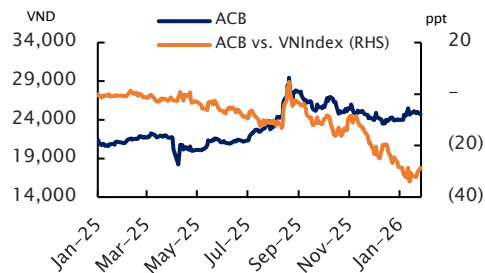


MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+32%**
 Đóng cửa: **28/01/2026**
 Giá hiện tại: **23.900 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **31.640 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	4,8
GTGD BQ 6T (triệu USD)	15
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	5.137
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do (%)	85,0%
Sở hữu nước ngoài (%)	28,6%
Cổ đông lớn (%)	12%
Tài sản/ VCSH 2026E (x)	10x
P/E 2026E (x)	5,0x
P/B 2026E (x)	1,1x
Room ngoại còn lại	1,4%
Tỷ suất cổ tức 2026E (%)	4%

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Đơn vị: tỷ đồng	4Q25	% QoQ	% YoY
NII	7.093	5%	0%
Thu nhập ròng từ phí	894	12%	3%
TOI điều chỉnh	8.162	-3%	-4%
Chi phí HDKD	2.782	3%	2%
Dự phòng	1.957	577%	1.225%
PATMI	2.785	-35%	-39%
NPL (%)	0,97%	-12bp	-52bp
LLR (%)	114%	30ppt	36ppt
CASA (%)	22.8%	-5bp	-54bp

Nguồn: FiinPro-X

Chuyên viên phân tích:

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuantaresearch.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

Chi phí dự phòng gây áp lực lên KQKD

Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (PATMI) trong Q4/2025 gây thất vọng khi chỉ đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (-35% QoQ / -39% YoY), nguyên nhân chủ yếu do việc tăng mạnh trích lập dự phòng và thu nhập từ ngoại hối và đầu tư thấp hơn kỳ vọng. Cả năm 2025, PATMI đạt 15,6 nghìn tỷ đồng (-7% YoY), chỉ đạt 85% kế hoạch của ACB và 76% so với dự báo của chúng tôi. Kết quả này phần lớn do thu nhập lãi thuần (NII) thấp hơn dự kiến và chi phí trích lập dự phòng tăng cao.

Chi tiết

Tổng tín dụng tăng **+18,6% YoY** trong năm 2025, trong khi **tổng huy động chỉ tăng +12,4% YoY**. Tuy nhiên, tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng vốn huy động (LDR) đạt 79%, thấp hơn đáng kể so với mức trần 85% của NHNN. Cho vay doanh nghiệp (+26% YoY) là động lực chính, trong đó cho vay liên quan đến khối doanh nghiệp FDI tăng mạnh +170% YoY.

Hạn mức tín dụng ban đầu của ACB cho năm 2026 là **12%**, nhưng ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ được tăng thêm trong 2H2026 và đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 16-18% YoY.

Thu nhập lãi Q4/2025 đạt **7,1 nghìn tỷ đồng (+5% QoQ / đi ngang YoY)**. TN lãi cả năm giảm -3% YoY xuống 26,9 nghìn tỷ đồng, chỉ hoàn thành 83% dự báo của chúng tôi.

NIM bị thu hẹp xuống còn **2,92% (-69 điểm cơ bản YoY) trong 2025**. Chi phí vốn (COF) tăng thêm +46 điểm cơ bản YoY lên 3,46%, trong khi lợi suất tài sản giảm -23 điểm cơ bản YoY xuống 6,38%. Ngân hàng dự kiến NIM sẽ tiếp tục chịu áp lực trong Q1/2026, nhưng có khả năng phục hồi một phần trong 2H2026 nhờ kỳ vọng cải thiện tỷ lệ CASA và tối ưu hóa danh mục cho vay.

Thu nhập phí thuần tăng **+12% QoQ / +3% YoY** trong Q4/2025 nhưng giảm -3% YoY cho cả năm 2025. Ban lãnh đạo kỳ vọng mức tăng trưởng phí đạt +25% YoY vào năm 2026, một phần nhờ phí bảo hiểm. ACB dự kiến công ty con bảo hiểm phi nhân thọ sẽ được cấp phép và đi vào hoạt động trong 2H2026.

Đáng chú ý, chi phí trích lập dự phòng Q4/2025 tăng đột biến gấp 6,7 lần QoQ / gấp 13,2 lần YoY lên mức 1,9 nghìn tỷ đồng. Trong khi tỷ lệ nợ xấu giảm -12 điểm cơ bản QoQ / -52 điểm cơ bản YoY xuống còn 0,97% -- chúng tôi tin rằng đây là mức thấp nhất toàn ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng mạnh lên 114% (+30 điểm phần trăm QoQ / +36 điểm phần trăm YoY).

Cổ tức. Ngân hàng có kế hoạch duy trì cổ tức bằng tiền mặt ở mức 1.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất cổ tức khoảng 4%. Ngoài ra, ngân hàng còn dự kiến trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%.

Quan điểm

Chi phí dự phòng tăng đột biến trong Q4/2025 là điều bất ngờ, khi mà chất lượng tài sản của ACB vẫn được quản lý tốt, với tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất ngành. Đáng chú ý, nợ nhóm 2 đã giảm -21% QoQ / -10% YoY trong Q4/2025, điều này củng cố quan điểm của chúng tôi rằng việc trích lập dự phòng cao trong quý 4 phản ánh quan điểm quản trị rủi ro thận trọng hơn là sự suy giảm trong chất lượng tài sản của Ngân hàng.

Mặc dù lợi nhuận gây thất vọng, nhưng các hoạt động cốt lõi của ACB vẫn duy trì sự ổn định. Lợi nhuận có tiềm năng tăng trưởng trong năm 2026, khi chi phí dự phòng có thể giảm trở lại, được hỗ trợ bởi chất lượng tài sản vững chắc của ACB.

Định giá hấp dẫn. ACB đang giao dịch ở mức P/B 2026E là 1,1 lần, thấp hơn mức trung bình ngành là 1,3 lần, mặc dù ACB có ROE cao hơn, đạt khoảng 18% so với mức khoảng 17% của ngành. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với TSSL kỳ vọng 12 tháng là +36% (bao gồm cổ tức), và chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2025 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Saigon Ward, HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Matthew Smith, CFA

Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn**Giang Hoang**

Assistant Analyst

giang.hoang@yuanta.com.vn**Ngan Le**

Analyst (Materials)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

Ngan.le@yuanta.com.vn**An Nguyen**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn**Nhi Ly**

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn**Institutional Sales****Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn**Jason Lu**

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

Jason.lu@yuanta.com.vn**Phuc Pham**

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868

phuc.pham@yuanta.com.vn**Tuan-Anh Nguyen**

Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn**Dat Bui**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn**Vi Truong**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn**Linh Nguyen**

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

linh.nguyen2@yuanta.com.vn