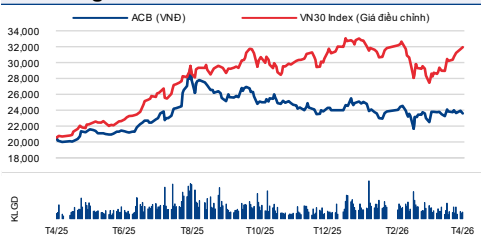


**Mua vào**

Giá mục tiêu: VNĐ32,000  
Tiềm năng tăng/giảm: 36.2%

|                                 |                           |
|---------------------------------|---------------------------|
| Giá cổ phiếu (đồng) (23/4/2026) | 23,500                    |
| Mã Bloomberg                    | ACB VN                    |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 19,968-29,450             |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 23,700                    |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 120,710                   |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 4,586                     |
| Sig CP lưu hành (tr.đv)         | 5,137                     |
| Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 1,541                     |
| Sig CP NN được mua (tr.đv)      | 143                       |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 30.0%                     |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 27.2%                     |
| Tỷ lệ freefloat                 | 77.2%                     |
| Cổ đông lớn                     | Capital Group Cos (3.57%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

**Biểu đồ giá**

Nguồn: Công ty, FactSet

**Tóm tắt tài chính và định giá**

| Cuối năm: Thg12           | 12-25A | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|
| Tổng tài sản (ntđ)        | 1,026  | 1,171  | 1,330  |
| Dư nợ cho vay (ntđ)       | 687    | 783    | 909    |
| Tổng thu nhập HĐ (ntđ)    | 33.8   | 38.5   | 46.5   |
| Lợi nhuận thuần (ntđ)     | 15.6   | 18.8   | 22.9   |
| BVPS (đồng)               | 18,401 | 21,323 | 24,615 |
| EPS (đồng)                | 3,042  | 3,658  | 4,467  |
| DPS (đồng)                | 870    | 700    | 1,130  |
| T.trưởng cho vay KH (%)   | 18.3   | 14.0   | 16.0   |
| T.trưởng thu nhập HĐ (%)  | 0.84   | 14.0   | 20.6   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | (6.94) | 20.3   | 22.1   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 15.0   | (19.5) | 61.4   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 28.6   | 19.1   | 25.3   |
| ROAE (%)                  | 17.6   | 18.4   | 19.4   |
| ROAA (%)                  | 1.65   | 1.71   | 1.83   |
| Tỷ lệ NIM (%)             | 2.92   | 2.92   | 3.08   |
| Tỷ lệ CIR (%)             | 32.3   | 33.5   | 31.5   |
| Hệ số CAR (%)             | 13.3   | 11.7   | 12.0   |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)          | 0.97   | 1.10   | 1.10   |
| LLR/nợ xấu (%)            | 114    | 103    | 103    |
| Hệ số LDR (%)             | 117    | 116    | 110    |
| P/B (lần)                 | 1.28   | 1.10   | 0.95   |
| P/E (lần)                 | 7.73   | 6.42   | 5.26   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 3.70   | 2.98   | 4.81   |

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 Cấp Cao, Ngành Dịch Vụ Tài  
ha.plien@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

**LNTT Q1 tăng 17% nhờ thu nhập phí bù đắp cho tỷ lệ NIM yếu**

- LNTT Q1/2026 tăng 16,8% đạt 5,37 nghìn tỷ đồng – nhìn chung sát với dự báo Q1 và hoàn thành 23% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi. Tỷ lệ NIM thấp hơn dự báo được bù đắp với thu nhập phí vượt kỳ vọng và chi phí hoạt động được kiểm soát tốt.
- Tín dụng tăng trưởng 3,2% kể từ đầu năm trong khi huy động tăng trưởng 0,9% kể từ đầu năm. Tỷ lệ NIM giảm 16 điểm cơ bản so với quý trước xuống 2,79% mặc dù thu nhập ngoài lãi vẫn vững chắc, tăng 23,1% so với cùng kỳ. Chi phí được kiểm soát tốt và chất lượng tài sản vẫn lành mạnh với tỷ lệ nợ xấu đi ngang so với quý trước.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua, ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm hấp dẫn là 1,05 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ và bình quân nhóm NHTM tư nhân. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu (tiềm năng tăng giá 36%).

**Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026**

ACB đã công bố KQKD Q1/2026 với LNTT đạt 5,37 nghìn tỷ đồng, tăng 16,8% so với cùng kỳ, hoàn thành 23% dự báo lợi nhuận năm 2026 của chúng tôi. Lợi nhuận thuần nhìn chung sát với dự báo mặc dù tỷ lệ NIM thấp hơn kỳ vọng nhưng được bù đắp nhờ lãi thuần HĐ dịch vụ vượt dự báo và chi phí hoạt động thấp hơn kỳ vọng.

**Tín dụng tăng trưởng 3,2% kể từ đầu năm, huy động tăng trưởng 0,9%**

Tổng dư nợ tín dụng tăng 3,2% kể từ đầu năm, trong đó tín dụng Ngân hàng mẹ tăng trưởng 2,8%, tận dụng tối đa hạn mức tăng trưởng tín dụng trong Q1/2026, và công ty con chứng khoán ACBS (Chưa niêm yết) tăng trưởng 12,8%. Cơ cấu theo phân khúc, phân khúc MMLC vẫn là động lực tăng trưởng chính tại Ngân hàng mẹ (tăng trưởng 14,8%) trong khi phân khúc DNNVV và bán lẻ tăng trưởng chậm (khoảng 1%).

Huy động kém tích cực, chỉ tăng 0,9% kể từ đầu năm, trong đó tiền gửi khách hàng giảm 0,7% và giấy tờ có giá tăng 17% kể từ đầu năm. Tiền gửi sụt giảm có thể do khách hàng chuyển sang chứng chỉ tiền gửi, loại hình ACB đã tích cực quảng bá cho khách hàng bán lẻ kể từ đầu năm. Hệ số LDR điều chỉnh (tổng dư nợ tín dụng/tổng huy động) tăng lên 98% từ 96% tại thời điểm cuối

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/4.

(Xem tiếp trang 2)

**Bảng 1: KQKD Q1/2026, ACB**

LNTT Q1/2026 tăng 17% so với cùng kỳ, nhìn chung sát với dự báo

| Tỷ đồng                            | Q1/25   | Q1/26   | So với cùng kỳ | 2026 HSCF | % 2026 HSCF |
|------------------------------------|---------|---------|----------------|-----------|-------------|
| Thu nhập lãi thuần                 | 6,359   | 6,989   | 9.9%           | 31,349    | 22.3%       |
| Thu nhập ngoài lãi                 | 1,556   | 1,916   | 23.1%          | 7,186     | 26.7%       |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ               | 872     | 993     | 13.8%          | 3,507     | 28.3%       |
| Lãi thuần HDKD ngoại hối           | 476     | 483     | 1.5%           | 2,195     | 22.0%       |
| Lãi thuần mua bán trái phiếu       | 22      | 185     | 729.4%         | 429       | 43.2%       |
| Thu nhập khác                      | 182     | 230     | 25.9%          | 937       | 24.5%       |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần   | 3       | 25      | 688.4%         | 119       | 21.0%       |
| Tổng thu nhập HĐ                   | 7,915   | 8,905   | 12.5%          | 38,535    | 23.1%       |
| Chi phí HĐ                         | (2,692) | (2,851) | 5.9%           | (12,891)  | 22.1%       |
| Lợi nhuận trước trích lập dự phòng | 5,223   | 6,054   | 15.9%          | 25,644    | 23.6%       |
| Chi phí dự phòng                   | (626)   | (686)   | 9.6%           | (2,157)   | 31.8%       |
| LNTT                               | 4,597   | 5,368   | 16.8%          | 23,487    | 22.9%       |
| Lợi nhuận thuần                    | 3,678   | 4,320   | 17.5%          | 18,790    | 23.0%       |

Nguồn: ACB, HSC

năm 2025, trong khi hệ số LDR thuần tăng lên 125% từ 117%. Điều này cho thấy áp lực huy động sẽ gia tăng trong vài quý tới nếu Ngân hàng muốn tiếp tục tăng trưởng tín dụng.

Tại họp báo KQKD, BLĐ kỳ vọng điều kiện thanh khoản sẽ cải thiện vào cuối Q2/2026 nhờ các khoản giải ngân từ ngân sách nhà nước cho đầu tư công và nguồn vốn bổ sung từ các kênh khác mà các NHTM đang tích cực tìm kiếm, bao gồm cả vay nợ nước ngoài.

### **Tỷ suất lợi nhuận thu hẹp 16 điểm cơ bản so với quý trước**

Tỷ lệ NIM giảm 16 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 17 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 2,79% do chi phí huy động tăng 38 điểm cơ bản so với quý trước, trong khi lợi suất tài sản chỉ tăng 18 điểm cơ bản so với quý trước, dẫn dắt bởi lợi suất cho vay tăng 23 điểm cơ bản so với quý trước. Mặc dù cơ cấu định giá lại lãi suất thuận lợi trong Q1/2026 với giá trị tài sản được định giá lại cao hơn so với nợ, tỷ lệ NIM vẫn thu hẹp và không đạt kỳ vọng của chúng tôi về một quý ổn định. Điều này có thể do lãi suất tiền gửi trên thị trường tăng mạnh làm thay đổi hành vi của khách hàng và khiến tiền gửi được định giá lại sớm hơn khi khách hàng tìm cách đảm bảo mức lãi suất tốt hơn. Trong khi đó, về phía tài sản, nhu cầu thấp trong phân khúc bán lẻ có lợi suất cao cũng gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận.

Nhìn chung, do tỷ lệ NIM gây thất vọng cùng sức ép liên tục về điều kiện huy động, chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với tỷ lệ NIM ngày càng gia tăng.

### **Thu nhập ngoài lãi tăng 23% so với cùng kỳ với lãi thuần HĐ dịch vụ tăng 14%**

Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 23,1% so với cùng kỳ nhờ lãi thuần HĐ dịch vụ tăng 14% và lãi mua bán trái phiếu tăng hơn 7 lần so với mức nền thấp, trong khi lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối chỉ tăng 1,5% so với cùng kỳ.

Theo BLĐ, lãi thuần HĐ dịch vụ tăng mạnh và vượt kỳ vọng của chúng tôi nhờ hoa hồng bancassurance phục hồi. Tuy nhiên, lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối thấp hơn kỳ vọng, có thể do tỷ suất lợi nhuận mỏng khi tỷ giá giao dịch sát trần trong nửa cuối tháng 3.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá tích cực về kết quả này do thu nhập phí đang phục hồi và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối, có tính chất tương tự phí dịch vụ, có thể tiếp tục tăng trưởng trong vài quý tới, đặc biệt là khi tín dụng phân khúc khách hàng doanh nghiệp và FDI tăng trưởng.

### **Chất lượng tài sản vẫn ổn định**

Chất lượng tài sản nhìn chung vẫn ở mức tốt. Tỷ lệ nợ xấu đi ngang so với quý trước, ở mức 0,97%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên 0,71% từ 0,36%, chủ yếu do nợ liên đới CIC, tuy nhiên vẫn ở mức thấp tổng thể. Dự phòng duy trì tốt với tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR ở mức 113,97%, nhìn chung đi ngang so với quý trước.

### **Chi phí hoạt động kiểm soát tốt hơn kỳ vọng**

Chi phí hoạt động tăng 5,9% so với cùng kỳ, chậm hơn nhiều so với tăng trưởng doanh thu. Theo đó, hệ số CIR cải thiện, chỉ còn 32% trong Q1/2026 từ 33,9% trong Q4/2025 và 34% trong Q1/2025. Tỷ lệ chi phí hoạt động/tín dụng vẫn ở mức thấp 1,6%, cải thiện từ 1,8% trong Q1/2025 và đi ngang so với quý trước.

BLĐ lưu ý rằng đầu tư liên quan đến chiến lược mới vẫn chưa được phản ánh đầy đủ. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng kiểm soát chi phí trong Q1/2026 sau khi kết quả này vượt kỳ vọng của chúng tôi và phù hợp với xu hướng chung của ngành về việc thắt chặt chi phí, đặc biệt là trong bối cảnh tỷ lệ NIM đang chịu áp lực.

**HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu**

Nhìn chung, lợi nhuận thuần sát với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy một số rủi ro giảm đối với tỷ lệ NIM nhưng rủi ro này cũng có thể được bù đắp một phần nhờ thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh mẽ và chi phí hoạt động được kiểm soát tốt, như trong Q1/2026.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua, ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,05 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 1,15 lần và thấp hơn 12% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hấp dẫn. Do đó, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)     | 12-24A      | 12-25A      | 12-26F      | 12-27F      | 12-28F      |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Thu nhập lãi                        | 50.9        | 58.8        | 74.2        | 82.0        | 94.0        |
| Chi phí lãi                         | (23.1)      | (31.9)      | (42.9)      | (44.3)      | (48.6)      |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>           | <b>27.8</b> | <b>26.9</b> | <b>31.3</b> | <b>37.7</b> | <b>45.4</b> |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                | 3.24        | 3.15        | 3.51        | 4.14        | 4.76        |
| Lãi thuần HĐ KDNH                   | 1.17        | 1.73        | 2.19        | 2.71        | 3.21        |
| Lãi/lỗ từ mua bán CK                | 0.65        | 0.87        | 0.43        | 0.56        | 0.66        |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cp         | 0.04        | 0.12        | 0.12        | 0.12        | 0.12        |
| Thu nhập khác                       | 0.62        | 1.02        | 0.94        | 1.26        | 1.46        |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>             | <b>33.5</b> | <b>33.8</b> | <b>38.5</b> | <b>46.5</b> | <b>55.6</b> |
| Chi phí HĐ                          | (10.9)      | (10.9)      | (12.9)      | (14.6)      | (17.2)      |
| <b>LN trước dự phòng</b>            | <b>22.6</b> | <b>22.9</b> | <b>25.6</b> | <b>31.8</b> | <b>38.4</b> |
| Chi phí dự phòng                    | (1.61)      | (3.33)      | (2.16)      | (3.17)      | (4.01)      |
| Lãi/lỗ từ Cty LD,LK                 | -           | -           | -           | -           | -           |
| <b>LNTT</b>                         | <b>21.0</b> | <b>19.5</b> | <b>23.5</b> | <b>28.7</b> | <b>34.4</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (4.22)      | (3.91)      | (4.70)      | (5.74)      | (6.88)      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>16.8</b> | <b>15.6</b> | <b>18.8</b> | <b>22.9</b> | <b>27.5</b> |
| EPS (đồng)                          | 3,269       | 3,042       | 3,658       | 4,467       | 5,354       |
| DPS (đồng)                          | 756         | 870         | 700         | 1,130       | 1,300       |
| 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) | 12-24A      | 12-25A       | 12-26F       | 12-27F       | 12-28F       |
|--------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Tài sản</b>                       |             |              |              |              |              |
| Tiền & tương đương tiền              | 5.70        | 8.62         | 7.43         | 8.72         | 10.0         |
| Tiền gửi tại NHNN                    | 25.2        | 16.6         | 20.7         | 24.2         | 33.5         |
| Tiền gửi tại các TCTD khác           | 118         | 150          | 169          | 165          | 195          |
| Chứng khoán kinh doanh               | 3.88        | 6.54         | 6.93         | 8.15         | 9.36         |
| Các công cụ tài chính phái sinh      | 0.06        | 0.32         | 0.32         | 0.32         | 0.32         |
| <b>Số dư cho vay thuần</b>           | <b>574</b>  | <b>679</b>   | <b>774</b>   | <b>898</b>   | <b>1,024</b> |
| Tổng dư nợ cho vay                   | 581         | 687          | 783          | 909          | 1,036        |
| Dự phòng rủi ro                      | (6.74)      | (7.62)       | (8.83)       | (10.2)       | (11.5)       |
| <b>Chứng khoán đầu tư</b>            | <b>121</b>  | <b>144</b>   | <b>171</b>   | <b>201</b>   | <b>231</b>   |
| CK đầu tư sẵn sàng để bán            | 109         | 133          | 156          | 184          | 211          |
| CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn       | 12.2        | 11.4         | 14.2         | 16.7         | 19.2         |
| Dự phòng rủi ro                      | 0           | (0.01)       | (0.01)       | 0            | 0            |
| Đầu tư dài hạn                       | 0.12        | 0.07         | 0.07         | 0.07         | 0.07         |
| Tài sản cố định                      | 5.59        | 5.59         | 5.79         | 6.29         | 6.79         |
| Tài sản khác                         | 10.5        | 14.8         | 15.9         | 17.6         | 20.2         |
| <b>Tổng tài sản</b>                  | <b>864</b>  | <b>1,026</b> | <b>1,171</b> | <b>1,330</b> | <b>1,531</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                   | <b>781</b>  | <b>931</b>   | <b>1,062</b> | <b>1,203</b> | <b>1,384</b> |
| Tiền gửi của NHNN                    | 7.95        | 33.0         | 35.3         | 0.02         | 0.02         |
| Tiền gửi của các TCTD khác           | 112         | 155          | 173          | 200          | 228          |
| Tổng tiền gửi KH                     | 537         | 585          | 677          | 823          | 982          |
| Trái phiếu và CCTG                   | 102         | 133          | 149          | 145          | 134          |
| Nợ khác                              | 22.0        | 24.9         | 27.5         | 34.6         | 39.5         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                | <b>83.5</b> | <b>94.5</b>  | <b>110</b>   | <b>126</b>   | <b>147</b>   |
| Vốn điều lệ                          | 44.7        | 51.4         | 58.0         | 66.8         | 76.8         |
| Thặng dư vốn cổ phần                 | 0.27        | 0.27         | 0.27         | 0.27         | 0.27         |
| Lợi nhuận giữ lại                    | 23.7        | 25.3         | 30.5         | 34.9         | 40.9         |
| Quỹ & vốn khác của CSH               | 14.8        | 17.6         | 20.7         | 24.5         | 29.1         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số             | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn CSH</b>   | <b>864</b>  | <b>1,026</b> | <b>1,171</b> | <b>1,330</b> | <b>1,531</b> |
| BVPS (đồng)                          | 16,248      | 18,401       | 21,323       | 24,615       | 28,616       |

| Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tăng trưởng</b>               |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng tổng TS (%)                 | 20.2   | 18.7   | 14.2   | 13.6   | 15.1   |
| Tăng trưởng cho vay KH (%)              | 19.1   | 18.3   | 14.0   | 16.0   | 14.0   |
| Tăng trưởng huy động KH (%)             | 11.3   | 8.91   | 15.8   | 21.5   | 19.3   |
| Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)        | 19.4   | 12.4   | 15.0   | 17.2   | 15.2   |
| Tăng trưởng VCSH (%)                    | 17.6   | 13.2   | 15.9   | 15.4   | 16.3   |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)      | 11.4   | (3.20) | 16.5   | 20.1   | 20.6   |
| Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)         | 0.26   | 0.20   | 18.0   | 13.4   | 17.9   |
| Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)       | 3.38   | 1.16   | 12.1   | 24.2   | 20.5   |
| Tăng trưởng LNTT (%)                    | 4.67   | (6.98) | 20.2   | 22.1   | 19.9   |
| Tăng trưởng LN thuần (%)                | 4.64   | (6.94) | 20.3   | 22.1   | 19.9   |

|                                 |        |        |        |        |        |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hiệu quả</b>          |        |        |        |        |        |
| Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)       | 4.23   | 3.58   | 3.51   | 3.72   | 3.89   |
| Chi phí/Tổng TS bình quân (%)   | (1.38) | (1.16) | (1.17) | (1.17) | (1.20) |
| TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)   | 97.7   | 97.7   | 97.7   | 97.9   | 98.0   |
| Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)  | 2.52   | 2.55   | 2.91   | 3.19   | 3.47   |
| LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng) | 43.3   | 40.2   | 48.2   | 56.0   | 65.5   |

|                        |      |      |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số định giá</b> |      |      |      |      |      |
| P/E (lần)              | 7.19 | 7.73 | 6.42 | 5.26 | 4.39 |
| P/B (lần)              | 1.45 | 1.28 | 1.10 | 0.95 | 0.82 |
| Lợi suất cổ tức (%)    | 3.22 | 3.70 | 2.98 | 4.81 | 5.53 |

| Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác   | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>          |        |        |        |        |        |
| TN thuần/Tổng TN HĐ (%)          | 50.1   | 46.2   | 48.8   | 49.4   | 49.4   |
| ROAA (%)                         | 2.12   | 1.65   | 1.71   | 1.83   | 1.92   |
| ROAE (%)                         | 21.7   | 17.6   | 18.4   | 19.4   | 20.1   |
| Chi phí huy động BQ (%)          | 3.34   | 3.83   | 4.42   | 4.02   | 3.87   |
| Lợi suất góp BQ (%)              | 6.58   | 6.37   | 6.92   | 6.69   | 6.71   |
| Lợi suất thuần (%)               | 3.24   | 2.54   | 2.50   | 2.67   | 2.84   |
| Tỷ lệ NIM (%)                    | 3.60   | 2.92   | 2.92   | 3.08   | 3.24   |
| TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)      | 9.66   | 9.31   | 9.10   | 8.91   | 8.56   |
| Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)   | 82.9   | 79.6   | 81.4   | 81.1   | 81.6   |
| TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%) | 7.40   | 11.1   | 9.55   | 10.0   | 9.80   |
| Tỷ lệ CIR (%)                    | 32.5   | 32.3   | 33.5   | 31.5   | 31.0   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)        | 23.1   | 28.6   | 19.1   | 25.3   | 24.3   |

|                           |      |      |      |      |      |
|---------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số an toàn vốn</b> |      |      |      |      |      |
| Hệ số CAR (%)             | 11.8 | 13.3 | 11.7 | 12.0 | 12.2 |
| VCSH/Tổng TS (%)          | 9.66 | 9.21 | 9.35 | 9.51 | 9.60 |
| Đòn bẩy vốn (lần)         | 10.4 | 10.9 | 10.7 | 10.5 | 10.4 |

|                                  |      |      |      |      |      |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số chất lượng tài sản</b> |      |      |      |      |      |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)                 | 1.49 | 0.97 | 1.10 | 1.10 | 1.05 |
| Hệ số LLR (%)                    | 77.9 | 114  | 103  | 103  | 106  |

|                                |      |      |      |      |      |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số thanh khoản</b>      |      |      |      |      |      |
| Hệ số LDR (%)                  | 108  | 117  | 116  | 110  | 106  |
| Vay liên NH/ Tổng huy động (%) | 14.9 | 17.7 | 17.3 | 17.1 | 17.0 |
| Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)     | 67.2 | 66.9 | 66.9 | 68.3 | 67.7 |

|                        |        |        |        |        |        |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Quy mô</b>          |        |        |        |        |        |
| Số chi nhánh, phòng GD | 388    | 389    | 390    | 410    | 420    |
| Số lượng nhân viên     | 13,290 | 13,229 | 13,229 | 14,552 | 16,007 |

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM  
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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)