

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB)

NGÂN HÀNG

Trích lập dự phòng gây áp lực lên lợi nhuận – [Thấp hơn kỳ vọng]

- LNTT hợp nhất Q4/25 giảm 38.9% svck xuống còn 3,467 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí dự phòng tăng mạnh mặc dù chất lượng tài sản cải thiện.
- LNTT cả năm 2025 giảm 7,0% svck, hoàn thành 85,9% kỳ vọng của VPBS và 87,1% so với dự báo của thị trường.
- Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm giá mục tiêu hiện tại 34.000đ/cổ phiếu, sẽ được cập nhật trong các báo cáo tiếp theo.

TOI suy giảm trong bối cảnh thu nhập phi yếu đi

Tổng thu nhập hoạt động giảm 4.1% svck trong Q4/25, phản ánh sự suy yếu ở cả thu nhập lãi thuần (TNLT) và thu nhập ngoài lãi (TNOL). TNLT gần như đi ngang với mức tăng 0.2% svck, trong khi TNOL tiếp tục giảm mạnh 24.7% svck, dù tốc độ suy giảm đã chậm lại so với Q4/24. Trong đó, lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối và vàng giảm 60.2% svck, trong khi lỗ từ mua bán chứng khoán đầu tư gia tăng đáng kể, cho thấy đóng góp suy yếu từ các mảng thu nhập không cốt lõi.

Biên lãi ròng chịu áp lực khi chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản

TNLT duy trì ở mức thấp trong Q4/25 khi NIM giảm xuống 3.0%, so với 3.5% trong Q4/24 (-0.6 điểm % svck, đi ngang so với quý trước), chủ yếu do chi phí vốn tăng mạnh. Chi phí vốn tăng 0.5 điểm % svck, vượt mức giảm 0.1 điểm % svck của lợi suất tài sản sinh lãi, phản ánh cạnh tranh huy động vốn gay gắt vào cuối năm. Cụ thể, chi phí huy động tiền gửi tăng 0.5 điểm % svck, trong khi lợi suất cho vay giảm 0.1 điểm % svck và cần thêm thời gian để điều chỉnh theo mặt bằng chi phí vốn mới. Tỷ lệ CASA giảm 0.7 điểm % svck, chủ yếu do sụt giảm tiền gửi từ nhóm hộ kinh doanh và doanh nghiệp SME, từ đó hạn chế khả năng bù đắp áp lực chi phí vốn của ACB.

Tăng trưởng tín dụng bán lẻ kém tích cực mặc dù là thế mạnh của ACB

Dư nợ cho vay khách hàng tăng 18.3% svck trong năm 2025, nhìn chung tương đương mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống 19.1%. Tuy nhiên, tăng trưởng chủ yếu đến từ khối khách hàng doanh nghiệp (+25.5% svck), trong khi cho vay khách hàng cá nhân chỉ tăng 12.9% svck, thấp hơn kỳ vọng đối với một ngân hàng có thế mạnh cho vay bán lẻ hàng đầu. Theo ban lãnh đạo, tăng trưởng tín dụng bán lẻ—đặc biệt là nhóm hộ kinh doanh—đã chậm lại đáng kể kể từ tháng 7/2025, sau khi các quy định mới về thuế được triển khai. Những thay đổi này đã ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động kinh doanh và tâm lý vay vốn của hộ kinh doanh, khiến nhu cầu tín dụng trở nên thận trọng hơn. Ban lãnh đạo kỳ vọng nhu cầu vay vốn của hộ kinh doanh sẽ phục hồi dần trong năm 2026, khi nhóm KH này đã thích ứng với khung thuế mới và môi trường pháp lý trở nên rõ ràng hơn.

Chi phí dự phòng tăng mạnh dù chất lượng tài sản cải thiện

Chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt trong Q4/25, với tỷ lệ NPL + xóa nợ giảm xuống 1.0% (-0.5 điểm % svck, -0.1 điểm % sv quý trước), trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 0.4% (-0.1 điểm % svck). Đồng thời, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng mạnh lên 114.3%, cho thấy bộ đệm dự phòng được củng cố đáng kể. Theo đó, chi phí trích lập dự phòng tăng đột biến 1,225% svck trong Q4/25, phần đáng quan tâm nhất và chủ động của ACB trong quản trị rủi ro tín dụng. Do đó, lợi nhuận năm 2025 của ACB chỉ hoàn thành khoảng 85% kế hoạch đề ra tại ĐHCĐ.

	Q4/24	Q4/25	2024	2025	% sv dự phóng của VPBS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi (svck)	12.6%	0.2%	11.4%	-3.2%	95.4%	96.0%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-29.2%	-24.7%	-26.5%	20.5%	92.7%	93.0%
Tổng TN hoạt động (svck)	2.1%	-4.1%	2.3%	0.8%	94.8%	96.3%
Chi phí hoạt động (svck)	-9.1%	1.6%	0.3%	0.2%	97.2%	97.1%
LN trước dự phòng (svck)	8.5%	-6.8%	3.4%	1.2%	93.7%	96.1%
Chi phí dự phòng (svck)	-54.1%	1225.0%	-11.0%	1076%	200.1%	166.0%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	12.4%	-38.9%	4.7%	-7.0%	85.9%	87.1%
Tăng trưởng cho vay	19.1%	18.3%	19.1%	18.3%	100.2%	
Tăng trưởng tiền gửi	11.3%	8.9%	11.3%	8.9%	96.5%	
Biên lãi thuần	3.5%	3.0%	3.6%	2.9%		
Lợi suất tài sản	6.8%	6.7%	6.6%	6.4%		
Chi phí vốn	3.6%	4.1%	3.3%	3.8%		
Tỷ lệ CASA	22.5%	21.8%	22.5%	21.3%		
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập	32.0%	33.9%	32.5%	32.3%		
ROAE	21.7%	17.6%	21.7%	17.6%		
Tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ cho vay	1.49%	0.97%	1.49%	0.97%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/Dư nợ cho vay	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	77.9%	114.3%	77.9%	114.3%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

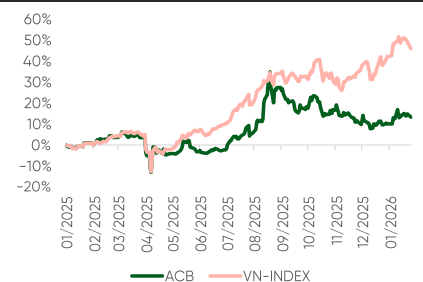
Giá hiện tại	VND23,900
Cao nhất 52	VND29,450
Thấp nhất 52	VND18,210
Giá mục tiêu	VND34,000
Tiềm năng tăng giá	42.5%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	42.5%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	126,875
KLGG bình quân 10 phiên	13.5
Số CP lưu hành (tr)	5,136.7
Số CP sau pha loãng (tr)	5,136.7

	ACB	VNI
P/E trượt 12T	7.3x	15.9x
P/B hiện tại	1.4x	2.2x
ROAA	2.0%	2.3%
ROAE	20.3%	14.7%

*Dữ liệu ngày 28/01/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
ACB	3.3	-1.2	16.6
VN-INDEX	5.8	10.8	44.7

Cơ cấu sở hữu

Dragon Capital Fund	3.8%
Trần Hùng Huy	3.4%
Smallcap World Fund Inc.	2.5%
Boardwalk South Limited	1.8%
Khác	88.4%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB) được thành lập năm 1993. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động, kinh doanh vốn và cung cấp các dịch vụ tài chính liên quan. ACB được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) từ cuối năm 2006. Ngày 09/12/2020, ACB chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE).

Chuyên viên phân tích

Hà Thu Hiền

hienht1@vpbanks.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn