

Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE: ACB)

Ngành: Ngân hàng

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD Q2/2025

Ngày 20/08/2025

Giá mục tiêu 12T

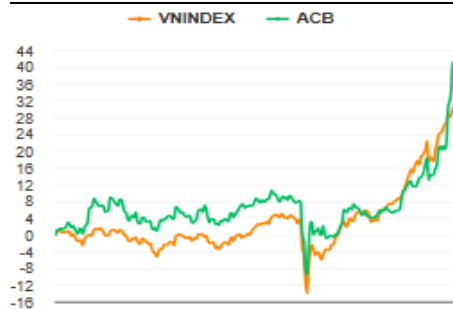
Giá thị trường

Lợi nhuận kỳ vọng
31,400 đồng/cổ phần

28,000 đồng/cổ phần

12.1%
Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	143,826
Số CP đang lưu hành (Triệu cp)	5,137
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	28,450
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	18,214
KLCP trung bình 20 phiên (Triệu cp)	21.01
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	520.12
EPS (đồng/cp)	3,304
P/E (lần)	8.6
BVPS (đồng/cp)	16,978
P/B (lần)	1.7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	30%

Tương quan biến động giá cổ phiếu


Biến động giá (%)	1th (%)	3th (%)	Từ đầu năm (%)
ACB	23.62	30.91	29.89
VNINDEX	11.16	26.55	31.39

Chỉ tiêu	2024	2025F
TOI (tỷ đồng)	33,515	38,004
NPAT-MI (tỷ đồng)	16,790	18,349
Dự phòng (tỷ đồng)	6,740	7,361
NIM (%)	3.60%	3.48%
ROE (%)	21.75%	20.37%
ROA (%)	2.12%	1.95%
BVPS (đồng)	18,685	21,644
EPS (đồng)	3,759	4,108
P/E (lần)	7.45	6.82
P/B (lần)	1.50	1.29
LLCR (%)	78%	78%

Chuyên viên phân tích: Hồ Tấn Phát

Email: phat.ht@bsi.com.vn
Kết quả kinh doanh Q2/2025 – Giảm nhẹ thu nhập từ lãi, thu nhập ngoài lãi đóng góp tích cực

Trong Q2/2025, ACB ghi nhận giảm nhẹ thu nhập từ lãi (NII) khi chỉ đạt 6,684 tỷ đồng (-6.0% YoY), chủ yếu do biên lãi ròng (NIM) tiếp tục co hẹp, mặc dù tín dụng đã tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. NIM giảm còn 3.2% (-59 bps YoY, -21 bps QoQ) chủ yếu vì chi phí vốn (COF) không giảm tương ứng với lợi suất từ tài sản sinh lãi (EAY), và CASA suy giảm, ACB phải gia tăng huy động thêm thông qua kênh giấy tờ có giá. Điều này khiến NIM chịu áp lực, bất chấp mức tăng trưởng tín dụng đã đạt 15.2% YoY và 9.14% YTD.

Thu nhập ngoài lãi (non-NII) trở thành điểm sáng với mức tăng trưởng 69.3% YoY ở mức 2,609 tỷ đồng, nhờ đóng góp tích cực từ ngoại hối, bán chứng khoán đầu tư và thu nhập từ thu hồi nợ đã xử lý, đã bù đắp tốt cho sự sụt giảm của mảng dịch vụ. Đồng thời, chi phí dự phòng giảm 21.3% YoY nhờ chất lượng tín dụng cải thiện, giảm trong nợ xấu phát sinh mới, hỗ trợ lợi nhuận trong quý này. Lũy kế, H1/2025, lợi nhuận trước thuế (LNTT) ACB đạt 10,690 tỷ đồng (+1.9% YoY), đã hoàn thành 46.5% kế hoạch năm.

Cho vay khách hàng tăng trưởng khiêm tốn

Cho vay khách hàng của ACB tại cuối Q2/2025 đạt 633,749 tỷ đồng, tăng trưởng 9.14% Ytd và 5.84% QoQ, mức tăng khiêm tốn và thấp hơn trung bình ngành trong 1H/2025. Cơ cấu tín dụng vẫn duy trì tỷ trọng lớn ở khách hàng cá nhân với hơn 63.5% cuối Q2/2025, trong đó cho vay thương mại tiếp tục chiếm tỷ trọng cao nhất ở mức 17.4%.

Chất lượng tài sản cải thiện tốt, nợ xấu giảm mạnh, bao phủ gia tăng

Chất lượng tài sản ghi nhận cải thiện tích cực khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm về 1.26%, tương ứng giảm 23 bps YTD và 22 bps QoQ, đưa ACB trở thành một trong số ít ngân hàng có giá trị NPL giảm trong H1/2025. Nợ nhóm 2 cũng giảm mạnh 29 bps sau khi tăng vọt trong Q1/2025, cũng cho thấy tín hiệu tích cực sắp tới trong chất lượng dư nợ ACB. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tiếp tục duy trì ở mức an toàn, và có xu hướng cải thiện trở lại, đã đạt 76.3% cuối Q2/2025, tăng 4.26 pp QoQ dù có giảm nhẹ so với đầu năm.

Giá mục tiêu ở mức 31,400 đồng/cp

BETA Research đưa ra giá mục tiêu 12 tháng ở mức **31,400 đồng/cp** với phương pháp định giá thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá tương quan P/B, tỷ lệ 50/50, tiềm năng tăng giá là **12.1%** so với mức giá tại cuối phiên ngày 20/08/2025.

Các yếu tố cần theo dõi

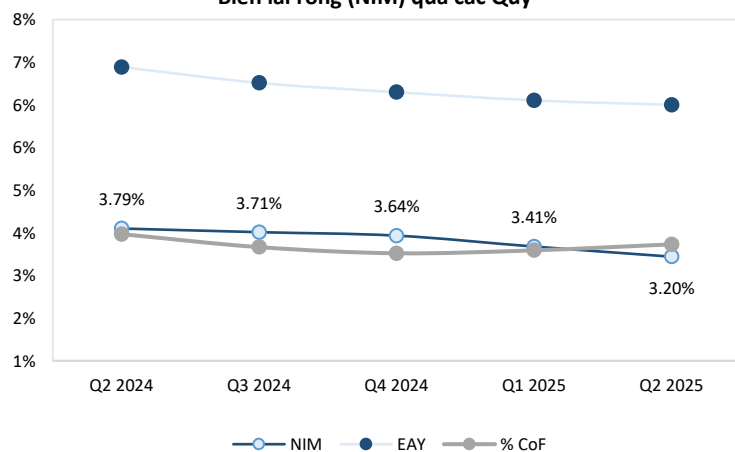
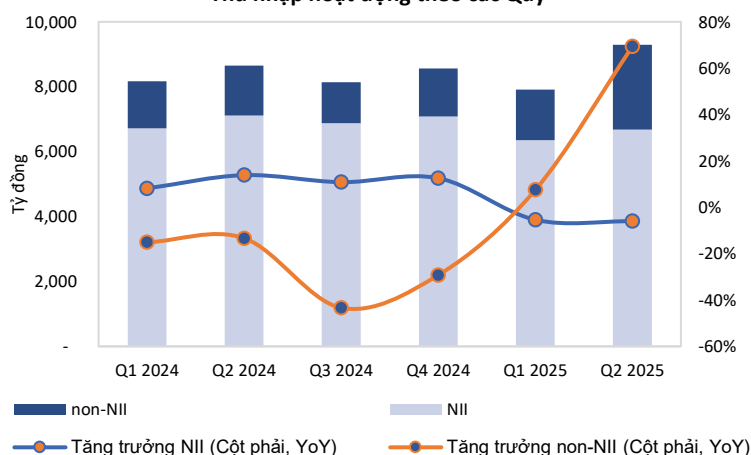
- Tăng trưởng cho vay khách hàng có thể khác với giả định.
- NIM có thể thay đổi cao/thấp hơn so với giả định trong bối cảnh ACB có thể thay đổi chiến lược kinh doanh.

Kết quả kinh doanh Q2/2025 – Giảm nhẹ thu nhập từ lãi, thu nhập ngoài lãi đóng góp tích cực

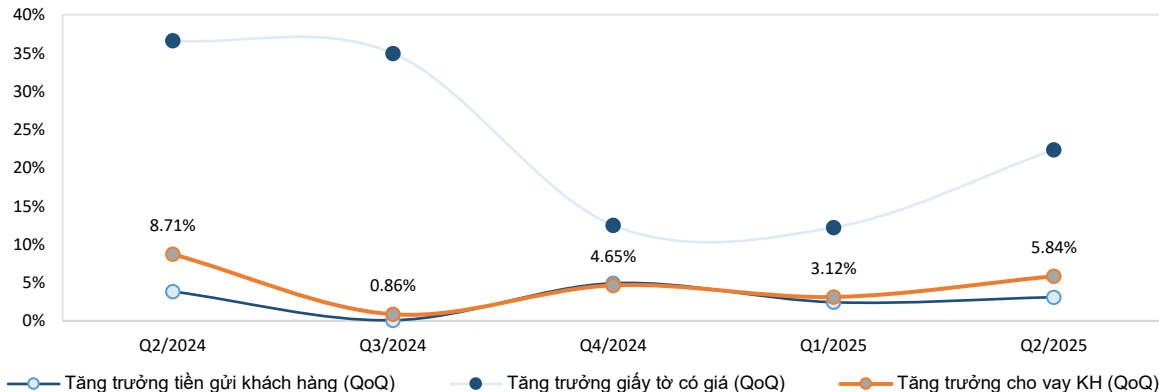
Chỉ tiêu (Đvt: Tỷ đồng)	Q2 2024	Q2 2025	YoY	6T/2024	6T/2025	YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	7,112	6,684	-6.0%	13,833	13,043	-5.7%
Thu nhập ngoài lãi (non-NII)	1,541	2,609	69.3%	2,976	4,103	37.8%
Chi phí hoạt động	2,466	2,736	11.0%	5,230	5,428	3.8%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	588	463	-21.3%	1,100	1,089	-1.0%
Tổng lợi nhuận trước thuế	5,598	6,093	8.8%	10,491	10,690	1.9%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	4,469	4,881	9.2%	8,374	8,559	2.2%
Cho vay khách hàng	550,172	633,749	15.2%			
Tiền gửi khách hàng	511,696	567,407	10.9%			
NIM	3.79%	3.20%				
EAY	7.20%	6.40%				
CoF	3.67%	3.46%				
CASA	21.5%	21.77%				
CIR	28.5%	29.4%				
ROAA	2.29%	1.96%				
ROAE	22.85%	20.17%				
Tỷ lệ NPLs	1.48%	1.26%				
Tỷ lệ SMLs	0.53%	0.47%				
LLCR	77.8%	76.3%				

Thu nhập từ lãi giảm nhẹ do NIM tiếp tục xu hướng giảm

Trong Q2/2025, NII ACB đạt mức 6,684 tỷ đồng, đã giảm 6.0% YoY, mặc dù có cải thiện 5.1% QoQ. Nguyên nhân chủ yếu do sự sụt giảm mạnh trong NIM của ACB khi đã giảm liên tục trong 5 quý gần nhất, mặc dù có sự hỗ trợ tích cực từ tăng trưởng cho vay khách hàng.

Biên lãi ròng (NIM) qua các Quý

Thu nhập hoạt động theo các Quý


Nguồn: BCTC ACB, Beta Research tổng hợp

Tăng trưởng cho vay, tăng trưởng tiền gửi và kênh giấy tờ có giá


Nguồn: BCTC ACB, Beta Research tổng hợp

NIM ACB trong Q2/2025 đạt 3.2%, đã giảm mạnh 59 bps YoY và 21 bps QoQ. Đây là quý thứ 5 liên tiếp ghi nhận sự sụt giảm NIM trong bối cảnh áp lực giảm chung của thị trường. Trong đó, EAY ACB ghi nhận đạt mức 6.4%, đã giảm khá mạnh 80 bps YoY và tiếp tục giảm 9 bps QoQ trong bối cảnh lãi suất thị trường liên tục giảm trong các quý gần đây. Tuy nhiên, COF ACB lại không giảm tương ứng khi chỉ giảm 20 bps YoY và quay ngược lại tăng 13 bps QoQ, điều này chủ yếu do trong 2 quý gần đây, kênh huy động từ tiền gửi khách hàng tăng trưởng khá khiêm tốn khi so với mức tăng trưởng cho vay khách hàng của ACB, tiền gửi khách hàng ghi nhận mức tăng 10.9% YoY và 5.6% YTD, trong khi cho vay khách hàng đã đạt mức tăng trưởng 15.2% YoY và 9.14% YTD, làm tăng mạnh ở kênh huy động giấy tờ có giá, đã tăng hơn 108.4% YoY và 37.29% YTD, bên cạnh đó CASA cũng xuất hiện xu hướng giảm (đã giảm 7 bps YTD) từ đó càng làm tăng áp lực lên biên NIM kéo giảm NIM của ACB.

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ấn tượng

Non-NII ACB trong Q2/2025 ghi nhận 2,609 tỷ đồng, lần lượt tăng mạnh 69.3% YoY và 67.7% QoQ. Với động lực đóng góp chính từ thu nhập từ hoạt động ngoại hối, bán chứng khoán đầu tư và thu nhập từ các khoản nợ đã được xử lý trong bối cảnh hoạt động dịch vụ giảm mạnh.

Thu nhập từ các dịch vụ phí thanh toán, thẻ bảo hiểm ghi nhận sự sụt giảm mạnh trong Q2/2025 khi chỉ đạt 585 tỷ đồng, đã giảm 33.4% YoY. Ở chiều hướng khác, các hoạt động ngoài lãi còn lại đều ghi nhận tín hiệu tích cực, trong đó, đóng góp đáng kể từ thu nhập từ hoạt động ngoại hối ghi nhận 670 tỷ đồng, tăng trưởng 57% YoY do sự gia tăng

đáng kể hoạt động xuất nhập khẩu trong Q2 từ đó gia tăng nhu cầu mua bán ngoại tệ (1H/2025 đã tăng trưởng mạnh 32.86% YoY, đạt mức 1,109 tỷ đồng), các công cụ phòng hộ tỷ giá khác, thu nhập từ hoạt động khác cũng đóng góp lớn khi đã đạt 813 tỷ đồng trong Q2/2025, tăng trưởng 184.3% YoY, chủ yếu đến từ hoạt động thu hồi nợ đã xử lý (1H/2025 khoản thu hồi đã tăng trưởng 112.1% YoY đạt mức thu 689 tỷ đồng).

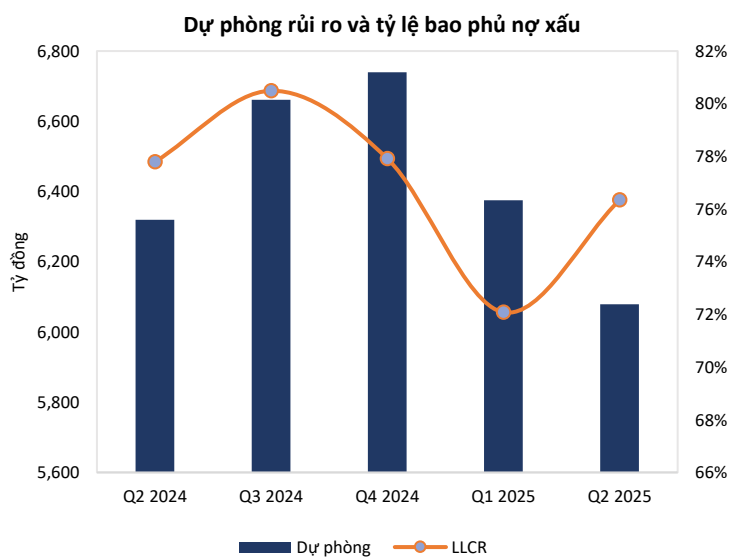
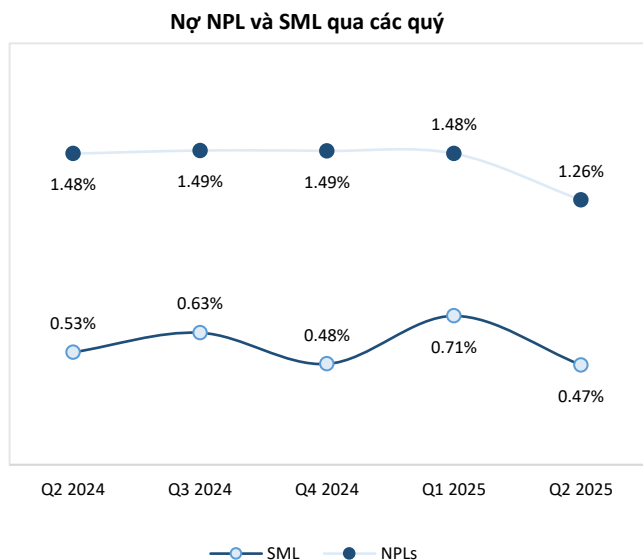
Bên cạnh đó, chi phí dự phòng trong Q2/2025 được ACB ghi nhận ở mức 463 tỷ đồng, đã giảm 21.3% YoY, một phần do chiến lược thận trọng hơn trong cho vay và sự phục hồi tích cực của nền kinh tế làm giảm nợ xấu mới phát sinh, hỗ trợ tích cực cho LNTT ACB.

Tổng kết H1/2025, LNTT ACB ghi nhận 10,690 tỷ đồng, tăng trưởng nhẹ 1.9% YoY, hoàn thành 46.5% kế hoạch BLĐ đặt ra từ đầu năm (23,000 tỷ đồng).

Cho vay khách hàng tăng trưởng khiêm tốn

Cho vay khách hàng ACB tại thời điểm cuối Q2/2025 ghi nhận mức 633,749 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 9.14% Ytd và 5.84% QoQ, thấp hơn so với trung bình của toàn ngành ngân hàng, tiếp tục giữ trọng số cao ở đối tượng khách hàng cá nhân khi chiếm hơn 63.5% tại cuối Q2/2025. Trong đó, cho vay thương mại vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất với hơn 17.4% trong cơ cấu cho vay khách hàng.

Chất lượng tài sản cải thiện tốt, nợ xấu giảm mạnh, bao phủ gia tăng



Nguồn: BCTC ACB, Beta Research tổng hợp

Tỷ lệ NPL tiếp tục ghi nhận xu hướng giảm. Cuối Q2/2025, NPL ACB ghi nhận ở mức 1.26% đã giảm 23 bps YTD và giảm 22 bps QoQ, ACB là một trong số ít các Ngân hàng ghi nhận giảm về giá trị nợ NPL trong 1H/2025. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 đã giảm mạnh 29 bps sau khi đã tăng hơn 52% trong Q1/2025 cũng phần nào cho thấy tín hiệu tích cực sắp tới trong NPL ở các quý sau.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng trở lại sau khi đã giảm liên tục trong Q4/2024 và Q1/2025 do gia tăng cục bộ nợ NPL khi thời hạn cơ cấu nợ theo TT02 hết hiệu lực. Cùng với tỷ lệ NPL giảm trong Q2/2025, LLCR ACB ghi nhận đạt mức 76.3% tuy giảm 1.57 pp YTD nhưng cải thiện đáng kể khi so với Q1/2025, tăng 4.26 pp QoQ.

Khuyến nghị giá mục tiêu ở mức 31,400 đồng/cp

Beta Research tiến hành định giá cổ phiếu ACB với phương pháp định giá thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá tương quan P/B, tỷ lệ 50/50 với giá mục tiêu 12T là **31,400 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá **12.1%** so với mức giá đóng phiên ngày 20/08/2025. Dựa trên một số giả định trong mô hình như sau:

- Thu nhập lãi thuần trong các quý tiếp theo cải thiện tốt nhờ mức tăng trưởng cho vay hiệu quả, dự phóng vượt mục tiêu trong năm đề ra và cho vay tăng trưởng ở mức 17% trong năm 2025 nhờ tín hiệu tích cực trở lại trong thị trường bán lẻ.
- Biên NIM sẽ chịu áp lực trong năm 2025, chạm ngưỡng 3.5% và cải thiện nhẹ các năm sau đó.
- Nợ NPL tiếp tục được cải thiện và giữ vững ở mức thấp hơn 2% trong năm nay.

Chi tiết phương pháp định giá:

Phương pháp	Giá mục tiêu	Trọng Số	Giá mục tiêu theo trọng số
RI Model	31,391	50%	15,695
P/B 1.6x	31,400	50%	15,700
Giá mục tiêu (đồng/cp)			31,400

Phương pháp thu nhập thặng dư

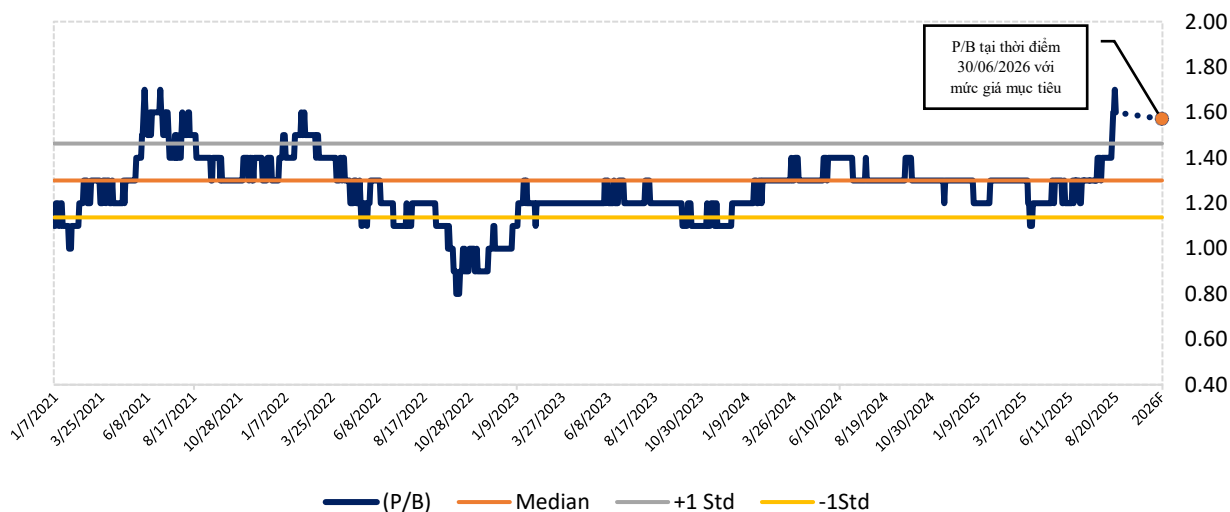
Units: Billion dong	12/31/2026	12/31/2027	12/31/2028	12/31/2029	12/31/2030	12/31/2031	12/31/2032	
RESIDUAL INCOME MODEL	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
NPAT-MI	20,748	23,549	27,112	30,649	34,704	39,650	45,283	
Minus: Equity Cost	12,510	14,518	16,886	19,741	23,039	26,863	38,230	
Residual income (RI)	8,238	9,030	10,226	10,909	11,665	12,788	7,054	48,201
Discount factor	0.94	0.83	0.74	0.65	0.58	0.51	0.39	0.39
PV of RI	7,752	7,525	7,547	7,128	6,749	6,552	2,721	18,597
Total value of RI	45,973							
PV of TV								18,597

Units: Billion dong	12/31/2026	12/31/2027	12/31/2028	12/31/2029	12/31/2030	12/31/2031	12/31/2032	
RESIDUAL INCOME MODEL	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
Beginning BV of Equity	96,674	112,285	130,697	152,673	178,186	207,754	242,267	
Cost of Equity	12.94%	12.93%	12.92%	12.93%	12.93%	12.93%	15.78%	
Equity Cost	12,510	14,518	16,886	19,741	23,039	26,863	38,230	
Equity Beginning	96,674							
PV of Equity Excess Return	64,570							
Total Value of Equity	161,244							
Number of Shares Outstanding	5,137							
Fair value per Share	31,391							

Phương pháp định giá tương quan P/B

Chúng tôi sử dụng mức P/B mục tiêu 12T cho ACB là 1.6x dựa trên (1) Trung vị P/B 5 năm ACB và (2) Trung bình trọng số các Ngân hàng trong danh sách theo dõi.

P/B ACB qua các năm



ƯU ĐÃI
ĐỘC QUYỀN**BETA**
BETA SECURITIES INCLãi suất margin **7,99%** nămMiễn lãi margin **10** ngày*Áp dụng với khách hàng mở mới tài khoảnPhí giao dịch chỉ **0,06%**

Miễn phí ứng trước tiền bán



WEBSITE



ZALO



TELEGRAM

Quét mã
Mở tài khoản ngay**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA 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 vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.