

NHTM CP Á Châu (ACB)

Khả quan (Duy trì)

Tài chính

Giá hiện tại	VND25.750
Cao nhất/ Thấp	VND29.450/18.214
Giá mục tiêu	VND31.300
Giá mục tiêu trước đó	VND27.500
Consensus	14,6%
Tiềm năng tăng giá	21,6%
Tỷ suất cổ tức	3,4%
Tổng tỷ suất sinh lời	24,9%

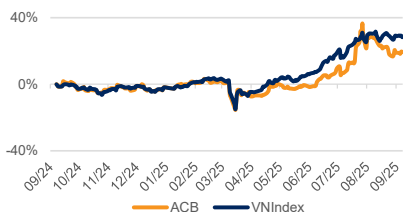
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Kém khả quan
Phân tích kỹ thuật	Kém khả quan

Thị giá vốn (tỷ USD)	5,0
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	18,0
Sở hữu NN (tr USD)	1,5
Số CP lưu hành (tr)	5,136.7
Số CP sau pha loãng (tr)	5,136.7

	ACB	Ngành	VNI
P/E trượt	7,8x	11,3x	15,0x
P/B hiện tại	1,5x	1,8x	2,1x
ROA	2,0%	1,7%	2,2%
ROE	20,6%	18,6%	13,6%

* dữ liệu ngày 02/10/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
ACB	-7,4%	20,9%	19,5%
VNIndex	-1,8%	19,4%	28,3%

Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	11,3%
Dragon Financial Holdings Limited	6,9%
Khác	81,8%

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 1993, Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, tập trung vào tăng trưởng bền vững và chất lượng tài sản lành mạnh. Ngân hàng hiện có mạng lưới 388 chi nhánh trên toàn quốc và phục vụ hơn 7,9 triệu khách hàng.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thảo Linh

linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Cho vay bán lẻ tăng tốc và thu hồi nợ tăng dẫn dắt triển vọng nửa cuối năm

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với tiềm năng tăng giá 21,6% và lợi suất cổ tức 3,4%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 31.300 đồng/cp, do nâng dự phóng tăng trưởng tín dụng và thu nhập ngoài lãi.
- Chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu 1,46 lần cho ACB, thấp hơn mức 1,5 lần hiện tại, phản ánh dự phóng ROE thấp hơn và chiết khấu so với mức P/B bình quân các cổ phiếu trong danh mục theo dõi của chúng tôi.

Tiêu điểm tài chính

- TOI Q2/25 tăng 7,4% svck nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của Non-II (+69,3% svck), bù đắp cho mức giảm 6,0% svck của NII.
- Chi phí dự phòng giảm 21,3% svck, qua đó giúp LNTT tăng 8,8% svck trong Q2/25.
- Chúng tôi dự phóng ROE năm 2025 giảm (20,2% so với 21,7% năm 2024), do NIM thu hẹp và chi phí dự phòng gia tăng.

Lưu ý đầu tư

Động lực tăng trưởng tín dụng từ khối doanh nghiệp, FDI và bán lẻ phục hồi

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng nửa sau 2025 sẽ được hỗ trợ bởi cho vay bán lẻ phục hồi mạnh mẽ hơn, song song với việc mở rộng cho vay doanh nghiệp và FDI. Cho vay KHDN được kỳ vọng sẽ dẫn dắt tăng trưởng tín dụng nửa sau 2025 nhờ nhu cầu tái cấp vốn, dòng vốn FDI ổn định và chuyển dịch ngắn hạn vào cho vay xây dựng để tận dụng làn sóng đầu tư công. Trong khi đó, mảng bán lẻ - chiếm tỷ trọng lớn nhất trong danh mục cho vay - kỳ vọng sẽ tăng tốt nhờ doanh số bán lẻ cải thiện, thị trường bất động sản phía Nam phục hồi và các sản phẩm cho vay mua nhà mới của ACB.

NIM tiếp tục chịu áp lực do lãi suất thấp và chi phí vốn tăng

Chúng tôi hạ dự phóng NIM năm 2025 xuống còn 3,28% (từ 3,34%), phản ánh lợi suất tài sản thấp hơn trong môi trường lãi suất thấp kéo dài và sự chuyển dịch tạm thời sang mảng cho vay KHDN - có lợi suất thấp hơn. Chúng tôi kỳ vọng lợi suất tài sản sẽ giảm vào cuối năm 2025 và COF sẽ nhích tăng, bất chấp tỷ lệ CASA cải thiện nhẹ lên 22,2%, do căng thẳng thanh khoản trong hệ thống, lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao và việc gia tăng phát hành giấy tờ có giá trên toàn ngành.

Thu hồi nợ mạnh mẽ hỗ trợ triển vọng thu nhập ngoài lãi (Non-II)

Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng Non-II năm 2025 nhờ nâng dự phóng thu nhập từ kinh doanh ngoại hối, danh mục đầu tư, và thu hồi nợ, nhờ kết quả tăng trưởng 6T25 cao hơn dự kiến. Chúng tôi kỳ vọng thu từ thu hồi nợ sẽ tăng 49% svck trong năm 2025, củng cố thu nhập khác của ACB — mảng đóng góp lớn nhất cho Non-II — nhờ việc luật hóa Nghị quyết 42 và tỷ lệ cho vay có tài sản đảm bảo của ACB cao (96%, với 86% được đảm bảo bằng bất động sản).

Chất lượng tài sản tiếp tục là điểm sáng

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ cải thiện trong năm 2025, với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,27% và tỷ lệ nợ cần chú ý giảm nhẹ xuống 0,45%, được hỗ trợ bởi tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ và việc luật hóa Nghị quyết 42. Nợ xấu mới hình thành đã chậm lại, trong khi tỷ lệ xóa nợ cao (0,2%) sẽ tiếp tục hỗ trợ làm giảm tỷ lệ nợ xấu. Chi phí tín dụng được dự phóng sẽ ổn định ở mức 0,35%, giúp nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của ACB lên 87,9% từ mức 77,9% tại năm 2024.

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng LN ròng (svck)	4,6%	8,2%	17,5%	15,3%
Tăng trưởng tín dụng (svck)	19,1%	17,9%	16,7%	16,7%
NIM	3,58%	3,28%	3,36%	3,42%
Hệ số CASA	22,0%	22,2%	22,4%	22,6%
Tỷ lệ nợ xấu	1,5%	1,3%	1,2%	1,2%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	77,9%	87,9%	90,6%	87,8%
ROAE	21,7%	20,2%	20,4%	20,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

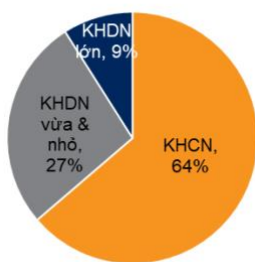
Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, xếp thứ bảy về dư nợ tín dụng trong hệ thống ngân hàng (không bao gồm Agribank). Mô hình kinh doanh của ACB tập trung vào cho vay cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) - bán lẻ chiếm hơn 90% tổng dư nợ, với các khoản vay có đảm bảo chiếm tỷ trọng lớn và ít liên quan tới các doanh nghiệp rủi ro cao cũng như cho vay bất động sản, tạo nên sự khác biệt so với nhiều đối thủ.

ACB có mạng lưới rộng lớn với 389 chi nhánh và phòng giao dịch trên toàn quốc, tập trung ở khu vực phía Nam, đặc biệt tại TP. Hồ Chí Minh. Điều này giúp ACB tiếp cận với vùng kinh tế năng động nhất của cả nước, nơi nhu cầu tín dụng bán lẻ mạnh mẽ nhất.

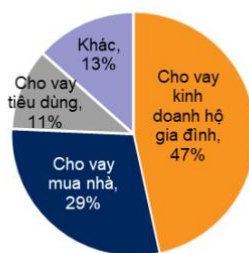
Lợi thế cạnh tranh của ACB nằm ở cơ sở khách hàng và chất lượng tài sản ổn định. Tỷ lệ CASA của ACB đứng thứ tư trong các ngân hàng tư nhân tính đến cuối Q2/25, đạt 21,3%. Nguồn CASA dồi dào của ACB đến từ tệp khách hàng giàu có và dòng tiền ổn định từ hoạt động bán lẻ, đồng thời giúp NH có lợi thế trong việc lựa chọn khách hàng vay chất lượng cao. Với lợi thế này cùng chiến lược giải ngân thận trọng, ACB duy trì chất lượng tài sản vượt trội, với tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất trong top ba ngân hàng tư nhân trong danh mục theo dõi của chúng tôi giai đoạn 2021–24.

Hình 1: Tổng dư nợ cho vay theo loại KH



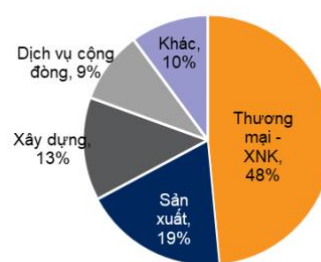
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Dư nợ cho vay bán lẻ theo ngành nghề



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Dư nợ cho vay KHDN theo ngành nghề



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q2/25: Thu nhập ngoài lãi trở thành điểm sáng

Hình 4: Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

	Q2/25	Q2/24	% svck	%sv quý trước	6T25	6T24	% svck	% dự phóng	Nhân xét
Thu nhập lãi	6.684	7.112	-6,0%	5,1%	13.043	13.833	-5,7%	42,9%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi, do cho vay khách hàng chỉ tăng 9,1%, thấp hơn mức trung bình ngành 9,9%, trong khi NIM duy trì ở mức thấp 2,98% (-90 điểm cơ bản svck), gây áp lực lên tăng trưởng NII
Thu nhập ngoài lãi	2.609	1.541	69,3%	67,7%	4.164	2.987	39,4%	69,7%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi, do các mảng thu nhập từ kinh doanh ngoại hối/ thu nhập đầu tư/ thu nhập khác đều tăng vọt, lần lượt là 57%/ 9,9 lần/ 1,8 lần svck trong Q2/25. Thu nhập phí thuần (NFI) Q2/25 — chiếm 22,4% tổng thu nhập ngoài lãi (cao thứ ba) — là mảng duy nhất ghi nhận sụt giảm.
Tổng thu nhập hoạt động	9.293	8.652	7,4%	17,4%	17.207	16.820	2,3%	47,3%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Mặc dù CIR 6T25 đạt 29,4% - thấp hơn dự phóng cả năm của chúng tôi (Năm 2025: 32,5%), TOI 6T25 đã vượt kỳ vọng.
Chi phí hoạt động	2.736	2.466	11,0%	1,6%	5.428	5.230	3,8%	45,9%	
LN trước dự phóng	6.556	6.186	6,0%	25,5%	11.779	11.591	1,6%	48,0%	
Chi phí dự phòng	463	588	-21,3%	-26,0%	1.089	1.100	-1,0%	67,8%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi, nhưng phù hợp với xu hướng 5 năm của ACB, theo đó chi phí dự phòng 6 tháng đầu năm thường chiếm từ 53%–69% tổng chi phí cả năm.
LNTT	6.093	5.598	8,8%	32,6%	10.690	10.491	1,9%	46,6%	
LN ròng	4.881	4.469	9,2%	32,7%	8.559	8.374	2,2%	46,7%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi.

Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Các chỉ tiêu chính theo quý của ACB

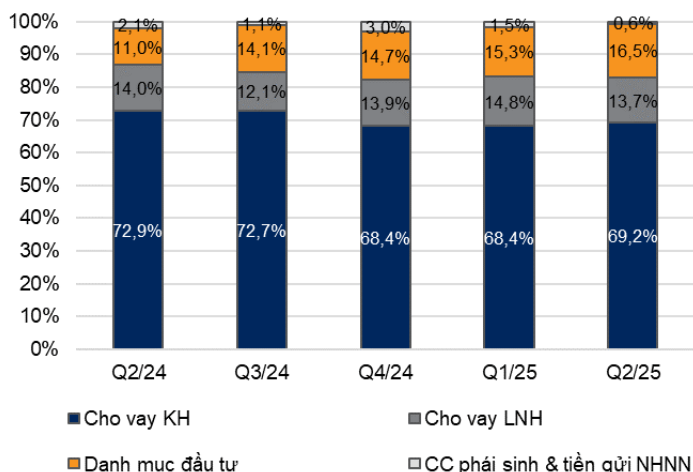
	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	
Thu nhập lãi/thu nhập HĐ	77,8%	73,7%	75,1%	82,3%	82,2%	84,6%	82,7%	80,3%	71,9%	
Thu nhập ngoài lãi/thu nhập HĐ	22,2%	26,3%	24,9%	17,7%	17,8%	15,4%	17,3%	19,7%	28,1%	
Tăng trưởng tín dụng svck	9,7%	11,8%	17,9%	23,1%	26,8%	23,4%	19,1%	18,3%	15,2%	
NIM (quý)	4,1%	4,1%	3,9%	3,8%	3,8%	3,8%	3,6%	2,9%	3,0%	
Lợi suất tài sản (quý)	9,0%	8,3%	7,5%	6,8%	6,8%	6,8%	6,7%	6,2%	6,4%	
Chi phí vốn (quý)	5,5%	4,9%	4,2%	3,4%	3,3%	3,6%	3,6%	3,6%	3,8%	
CIR	31,0%	34,0%	36,0%	33,8%	28,5%	36,1%	32,0%	34,0%	29,4%	
LDR	79,5%	80,5%	78,1%	80,2%	81,8%	82,1%	77,0%	77,4%	78,1%	
Tỷ lệ nợ xấu	1,1%	1,2%	1,2%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,3%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	107,6%	94,6%	91,2%	78,6%	77,8%	80,5%	77,9%	72,1%	76,3%	
Chi phí tín dụng (% , theo quý)	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	
Chi phí dự phòng/LN trước dự phòng	12,7%	9,4%	6,0%	9,5%	9,5%	6,9%	2,5%	12,0%	7,1%	
ROAA (quý)	2,5%	2,5%	2,3%	2,2%	2,4%	2,0%	2,2%	1,7%	2,1%	
ROAE (quý)	24,7%	24,9%	23,3%	21,4%	23,9%	20,2%	22,4%	17,3%	22,4%	
CAR	12,8%	13,0%	12,5%	12,4%	11,8%	11,9%	11,8%	11,8%	11,1%	

Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Phân tích những chỉ tiêu chính trong bảng cân đối kế toán của ACB

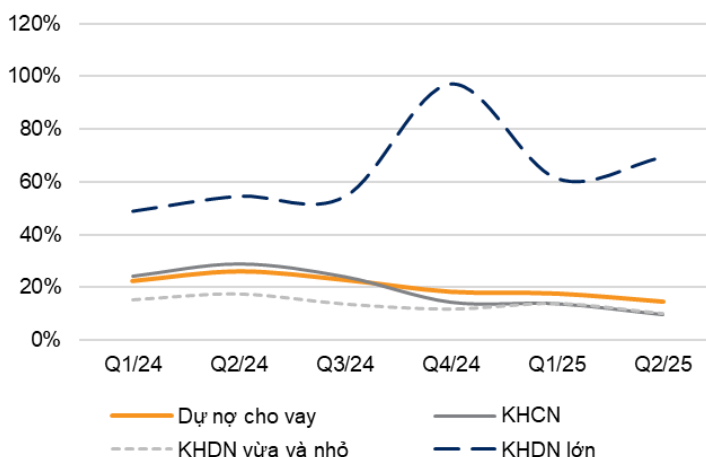
Cơ cấu tài sản sinh lãi (IEA): Danh mục đầu tư tăng mạnh trong khi tỷ trọng liên ngân hàng giảm

- Tài sản sinh lãi (IEA) của ACB tăng 21,3% svck (+4,5% sv quý trước) trong Q2/25, được hỗ trợ bởi cả mảng cho vay KH và danh mục đầu tư. Cho vay khách hàng tăng 15,2% svck (9,1% sv đầu năm), dẫn dắt bởi cho vay KHDN, qua đó nâng nhẹ tỷ trọng trong IEA lên 69,2%. Trong khi đó, danh mục đầu tư tăng mạnh (81,1% svck, 20,6% sv đầu năm), nâng tỷ trọng lên 16,5% (sv mức 12,8% của Q2/24). Tăng trưởng chủ yếu đến từ việc phân bổ nhiều hơn vào trái phiếu các tổ chức tín dụng (TCTD) (chiếm 66% danh mục đầu tư trong Q2/25 từ mức 62% trong Q4/24) trong bối cảnh lượng phát hành trái phiếu TCTD tăng và tăng trưởng cho vay của ACB thấp hơn toàn ngành.
- Mặt khác, tỷ trọng cho vay liên ngân hàng (LNH) trong IEA giảm, do mảng này của ACB tăng trưởng (+19% svck, +6,4% sv đầu năm) chậm hơn so với cho vay khách hàng và danh mục đầu tư, dù lãi suất LNH tăng. Trong khi đó, các công cụ phái sinh và tiền gửi tại NHNN — những cấu phần có lợi suất thấp nhất — ghi nhận sụt giảm.



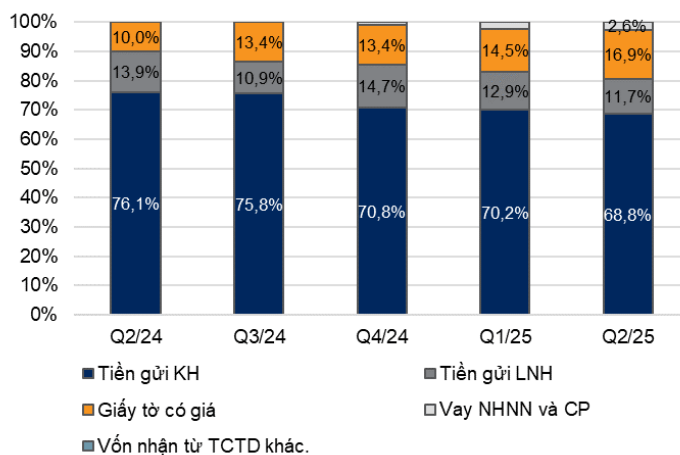
Cơ cấu và tăng trưởng cho vay: Cho vay doanh nghiệp dẫn dắt, mảng bán lẻ & SME còn yếu

- Tổng dư nợ cho vay khách hàng của ACB tăng 9,1% sv đầu năm (+15,2% svck) trong Q2/25, thấp hơn mức 9,9% sv đầu năm của ngành. Xét riêng NH mẹ, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 8,8% sv đầu năm (+14,6% svck). Sự chậm lại này chủ yếu đến từ mảng cá nhân và SME — chiếm khoảng 90% danh mục cho vay. Cho vay bán lẻ (+7,7% sv đầu năm, +9,6% svck) và cho vay SME (+5,6% sv đầu năm, +10,1% svck) tăng trưởng còn yếu do 1) tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng chậm lại (9,0% svck trong Q2/25 sv 9,5% trong Q1/25) và 2) tác động ngắn hạn của các chính sách như siết chặt quy định về hóa đơn, báo cáo thuế đối với hộ kinh doanh để chống hàng giả.
- Cho vay KHDN lớn tiếp tục là động lực tăng trưởng chính (+69,4% svck trong Q2/25). Tăng trưởng được thúc đẩy bởi mức tăng 9% svck của cho vay thương mại (chiếm 48,5% dư nợ DN) và 17% svck của cho vay sản xuất (chiếm 18,7% dư nợ DN) — hai mảng chiếm tỷ trọng lớn nhất.



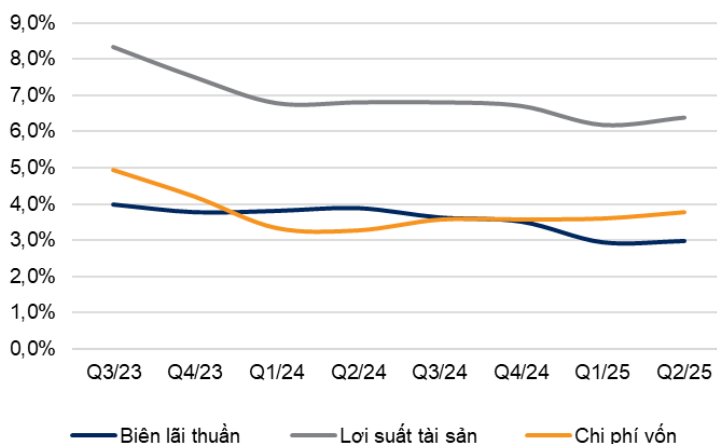
Cơ cấu nợ trả lãi (IBL): Giấy tờ có giá và vay từ NHNN & Chính phủ tăng vọt trong bối cảnh tỷ lệ LDR tăng

- Tổng nguồn vốn huy động (IBL) tăng 22,3% svck (+5,1% sv quý trước) trong Q2/25, được hỗ trợ bởi tiền gửi KH (+10,9% svck), giấy tờ có giá (+108,4% svck), và các khoản vay từ NHNN và Chính phủ (+1.317,7 lần svck).
- Tiền gửi KH tăng 5,6% sv đầu năm (+10,9% svck), thấp hơn tăng trưởng cho vay là 9,1% sv đầu năm (+15,2% svck). Điều này làm giảm tỷ trọng tiền gửi KH trong tổng IBL xuống còn 68,8% và đẩy tỷ lệ LDR Q2/25 lên 78,1% (sv 77,4% trong Q1/25), cao hơn mức trung bình ngành là 75,8%. Dưới áp lực LDR gia tăng, ACB đã đẩy mạnh huy động vốn qua kênh giấy tờ có giá (+108,4% svck, +37,3% sv đầu năm) và vay từ NHNN/Chính phủ (+1.317,7 lần svck, +164,3% sv đầu năm), qua đó nâng tỷ trọng của các nguồn này trong IBL lên lần lượt là 14,5% và 2,4% trong Q2/25.
- Trong khi đó, tiền gửi LNH chỉ tăng nhẹ 2,7% svck (-13,7% sv đầu năm) khi lãi suất liên ngân hàng tăng, giảm tỷ trọng của nguồn vốn này xuống còn 11,9%.



Diễn biến NIM: Phục hồi sv quý trước, nhưng vẫn thấp hơn svck

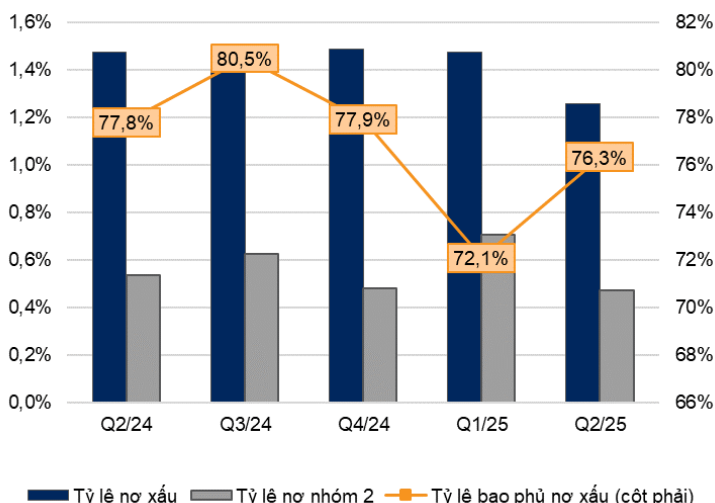
- NIM Q2/25 đạt 2,98% (-90 điểm cơ bản svck, +4 điểm cơ bản sv quý trước), chủ yếu do biến động của lợi suất tài sản (AY). AY giảm xuống còn 6,4% (-42 điểm cơ bản svck) do: 1) ACB tiếp tục hạn chế cho vay các lĩnh vực rủi ro cao như bất động sản để bảo toàn chất lượng tài sản, 2) cạnh tranh gia tăng từ nhóm NHTM Nhà nước trong mảng cho vay bán lẻ và 3) chủ trương của Chính phủ về việc hỗ trợ nền kinh tế đã giữ mặt bằng lãi suất cho vay ở mức thấp. Cụ thể, tỷ trọng các khoản vay liên quan đến bất động sản (bao gồm cho vay mua nhà và xây dựng) trong danh mục cho vay Q2/25 đã giảm xuống 23,4%, từ mức 24,2% trong Q2/24.
- So với quý trước, NIM cải thiện 4 điểm cơ bản nhờ AY tăng 20 điểm cơ bản, được hỗ trợ bởi tỷ trọng cao hơn của các khoản vay trung và dài hạn (32,8% so với 32,2% trong Q1/25) và các khoản vay liên quan đến bất động sản (23,4% so với 23,2% trong Q1/25).
- Mặc dù tỷ lệ CASA cải thiện lên 21,3% trong Q2/25 (+52 điểm cơ bản sv quý trước, +20 điểm cơ bản svck), chi phí vốn (COF) vẫn tăng lên 3,8% (+50 điểm cơ bản svck, +17 điểm cơ bản sv quý trước), phản ánh lãi suất tiền gửi có kỳ hạn tăng (+44 điểm cơ bản svck, +7 điểm cơ bản sv quý trước) bởi ACB cố gắng tăng huy động tiền gửi khách hàng do tỷ lệ LDR tăng.



*Tỷ lệ CASA, được tính toán bởi VNDIRECT, chỉ bao gồm tiền gửi không kỳ hạn để tạo điều kiện so sánh nhất quán

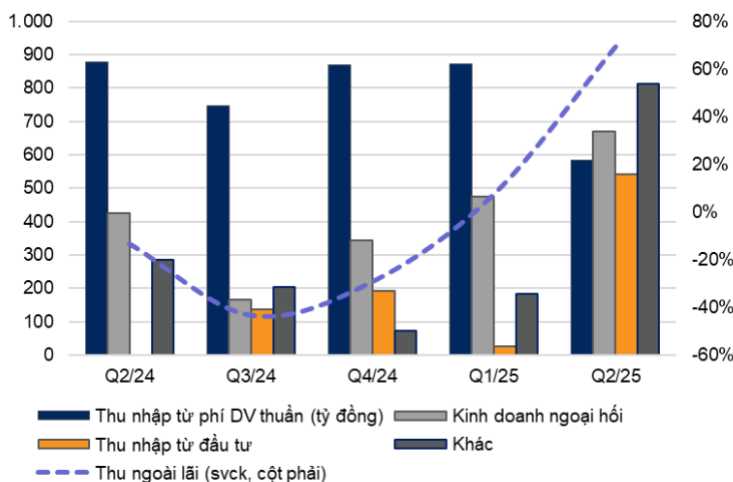
Chất lượng tài sản: Chất lượng tài sản duy trì vững chắc

- Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ cần chú ý (SML) trong Q2/25 lần lượt giảm xuống còn 1,26% (-22 điểm cơ bản svck, -22 điểm cơ bản sv quý trước) và 0,71% (-6 điểm cơ bản svck, -23 điểm cơ bản sv quý trước) — thấp hơn đáng kể so với mức trung bình ngành là 2,0% và 1,2%.
- Xét riêng ngân hàng mẹ, tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,27% trong Q2/25 (từ 1,49% trong Q1/25 và 1,50% trong Q2/24). Theo ACB, sự cải thiện này đến từ: 1) đẩy mạnh thu hồi nợ, 2) hệ thống cảnh báo sớm các khoản vay rủi ro, và 3) các biện pháp tái cơ cấu sớm cho khách hàng gặp khó khăn. Nợ xấu trước CIC ở mức 1,18% trong Q2/25, với nợ xấu giảm ở cả hai phân khúc bán lẻ và KHDN: 1) nợ xấu bán lẻ giảm còn 1,4% (-10 điểm cơ bản sv so với cuối năm 2024), trong khi 2) nợ xấu doanh nghiệp giảm xuống 1,05% (-48 điểm cơ bản svck), ghi nhận sự sụt giảm ở cả nhóm khách hàng SME và DN lớn.
- Nhờ nợ xấu giảm, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đã cải thiện sv quý trước, đạt 76,3% trong Q2/25 (sv 72,1% trong Q1/25).



Cơ cấu thu nhập ngoài lãi: Trở thành điểm sáng nhờ thu nhập từ hoạt động kinh doanh và thu hồi nợ

- Trong Q2/25, thu nhập ngoài lãi (Non-Il) tăng vọt 69,3% svck, chủ yếu được hỗ trợ bởi tăng trưởng mạnh mẽ từ thu nhập kinh doanh ngoại hối (+57% svck), lãi từ hoạt động đầu tư (+10,9 lần svck) và thu nhập khác (+2,8 lần svck). Đà tăng này đến từ 1) mảng cho vay FDI của ACB bùng nổ (+71% svck trong 6T25), giúp thúc đẩy thu nhập ngoại hối, và 2) thu hồi nợ xấu tăng vọt (+112% svck trong 6T25), giúp gia tăng thu nhập khác. Kết quả là, thu nhập khác đã trở thành mảng đóng góp lớn nhất cho Non-Il, chiếm 31,2% trong Q2/25 (so với 11,7% trong Q1/25).
- Trong khi đó, thu nhập phí thuần giảm 33,4% svck, kéo tỷ trọng đóng góp của mảng này vào tổng Non-Il giảm một nửa xuống còn 22,4% trong Q2/25 (sv 56,1% trong Q1/25). Nguyên nhân chính là do việc tái phân loại phí tài trợ thương mại vào thu nhập lãi và sự phục hồi còn yếu của mảng bảo hiểm nhân thọ.



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng 2025-26: Cho vay bán lẻ và xử lý nợ xấu tăng dẫn dắt tăng trưởng

Hình 7: Thay đổi dự phóng (tỷ đồng)

(tỷ đồng)	Dự phóng cũ		Dự phóng mới				Thay đổi		Nhận xét
	2025	2026	2025	% svck	2026	% svck	2025	2026	
Thu nhập lãi thuần (NII)	30,398	33,055	30,010	8.0%	35,183	17.2%	-1.3%	6.4%	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng tăng trưởng cho vay năm 2025 lên gần 18% (từ 16,5%), phù hợp với định hướng 16%-18% của ban lãnh đạo. Việc điều chỉnh tăng này phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về sự phục hồi của mảng bán lẻ trong nửa cuối năm 2025, cùng với định hướng tập trung mở rộng cho vay doanh nghiệp trong ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi hạ dự phóng NIM năm 2025 xuống còn 3,28% (từ 3,34%) do môi trường lãi suất tiếp tục duy trì ở mức thấp và sự chuyển dịch tạm thời sang cho vay doanh nghiệp, vốn là mảng thường có lợi suất thấp hơn.
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	5,973	6,593	6,879	20.3%	7,310	6.3%	15.2%	10.9%	Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (Non-II) lên 20% svck, do chúng tôi nâng dự phóng cho thu nhập từ kinh doanh ngoại hối, thu nhập đầu tư và thu nhập kinh doanh khác (hiện kỳ vọng tăng trưởng lần lượt 50%/50%/58% svck, so với mức 15%/10%/-15% trước đây). Trong khi đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng thu nhập dịch vụ xuống -5% svck (từ +10%), phản ánh mức sụt giảm 10% svck trong 6T25 do việc tái phân loại thư tín dụng trả chậm và sự phục hồi còn yếu của thị trường bảo hiểm.
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	36,371	39,648	36,890	10.1%	42,493	15.2%	1.4%	7.2%	
Chi phí HĐ	11,832	13,758	12,000	10.1%	13,873	15.6%	1.4%	0.8%	Chúng tôi duy trì dự phóng tỷ lệ CIR ở mức 32,5%. Sự thay đổi trong chi phí hoạt động đến từ việc chúng tôi điều chỉnh tổng thu nhập hoạt động (TOI).
LN trước dự phòng (PPOP)	24,539	25,890	24,889	10.1%	28,620	15.0%	1.4%	10.5%	
Chi phí dự phòng	1,606	1,193	2,184	36.0%	1,946	-10.9%	36.0%	63.1%	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng chi phí tín dụng lên 0,35% (từ 0,26%), do chi phí dự phòng tăng nhanh trong 6T25. Mặc dù chúng tôi đã hạ dự phóng tỷ lệ nợ xấu (NPL) năm 2025 xuống 1,2% (so với 1,46% trước đây), dựa trên sự cải thiện tốt hơn kỳ vọng trong Q2/25, chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ duy trì quan điểm thận trọng bằng cách giữ bộ đệm dự phòng ở mức cao. Thêm vào đó, các điều kiện vĩ mô cải thiện và thu nhập hộ gia đình gia tăng sẽ tiếp tục hỗ trợ chất lượng tài sản của ACB.
LN TT	22,933	24,697	22,705	8.1%	26,674	17.5%	-1.0%	8.0%	
LN ròng	18,330	19,740	18,164	8.2%	21,339	17.5%	-0.9%	8.1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Bán lẻ phục hồi; tập trung cho vay KHDN và FDI sẽ dẫn dắt tăng trưởng tín dụng nửa sau 2025

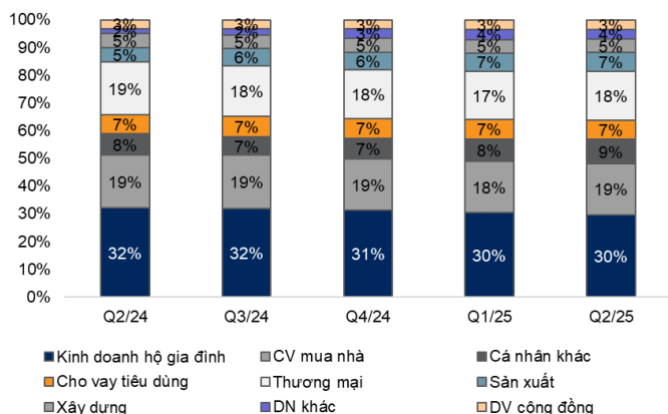
Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng cho vay năm 2025 lên 17,9% (từ mức 16,1%), thúc đẩy bởi kỳ vọng mảng cho vay bán lẻ phục hồi mạnh mẽ hơn, song song với việc ACB đẩy mạnh mở rộng cho vay doanh nghiệp và FDI.

Chúng tôi kỳ vọng cho vay doanh nghiệp sẽ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng trong nửa sau 2025, được thúc đẩy bởi nhu cầu tái cấp vốn của các doanh nghiệp và dòng vốn FDI mạnh mẽ. Trong 8T25, vốn FDI đăng ký tăng 27,3% svck, trong khi vốn FDI thực hiện tăng 8,8% svck, ghi nhận mức giải ngân tám tháng cao nhất trong năm năm qua. Dòng vốn FDI ổn định này, bất chấp những bất ổn toàn cầu, sẽ hỗ trợ chiến lược ngắn hạn của ACB trong việc mở rộng cho vay doanh nghiệp và FDI nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng tham vọng (16-18%), đặc biệt trong cho vay thương mại và cho vay sản xuất. Chúng tôi cũng duy trì kỳ vọng rằng ACB sẽ tạm thời chuyển hướng sang cho vay xây dựng để tận dụng động lực đầu tư công năm 2025. Trong Q2/25, tỷ trọng cho vay xây dựng trong cơ cấu tín dụng của ACB đã tăng lên 9%.

Chúng tôi cũng kỳ vọng mạnh cho vay bán lẻ, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu cho vay của ACB, sẽ khởi sắc hơn trong nửa sau 2025, được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng của doanh số bán lẻ và sự phục hồi vững chắc hơn của thị trường bất động sản tại các khu vực ngoại ô phía Nam. Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 9,3% svck trong 7T25 và 9,4% svck trong 8T25. Chúng tôi kỳ vọng đà tăng này sẽ duy trì đến cuối năm do các chính sách thuế linh hoạt hơn sẽ hỗ trợ hoạt động bán buôn, bán lẻ, qua đó tiếp tục thúc đẩy mạnh mẽ cho vay bán lẻ của ACB. Ngoài ra, nhu cầu vay mua nhà tại ACB được kỳ vọng tăng lên, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của thị trường bất động sản phía Nam và sản phẩm cho vay mua nhà mới mà ACB nhắm đến nhóm khách hàng trẻ dưới 35 tuổi có thu nhập ổn định.

Thêm vào đó, các chính sách như NQ68 và NQ198 (xem chi tiết trong [Báo cáo Cập nhật vĩ mô](#) của chúng tôi) với các sáng kiến nhằm thúc đẩy khối SME và hộ kinh doanh (thông qua các phương pháp hỗ trợ và miễn giảm thuế) được kỳ vọng sẽ tiếp tục kích thích nhu cầu tín dụng trong khu vực tư nhân.

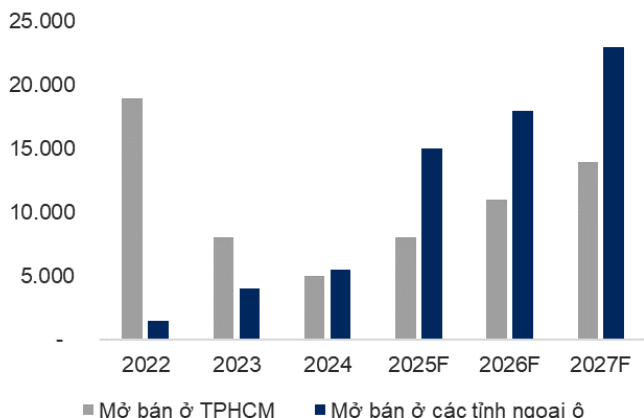
Hình 8: Cho vay kinh doanh, cho vay mua nhà và cho vay thương mại chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu cho vay của ACB. Tỷ trọng cho vay xây dựng tiếp tục tăng lên 9% trong Q2/25.



***Cho vay bán lẻ bao gồm:** cho vay kinh doanh (hộ gia đình), cho vay mua nhà, các khoản vay cá nhân khác và cho vay tiêu dùng. **Cho vay doanh nghiệp bao gồm:** cho vay các ngành thương mại, sản xuất, xây dựng, dịch vụ cộng đồng và các khoản vay doanh nghiệp khác

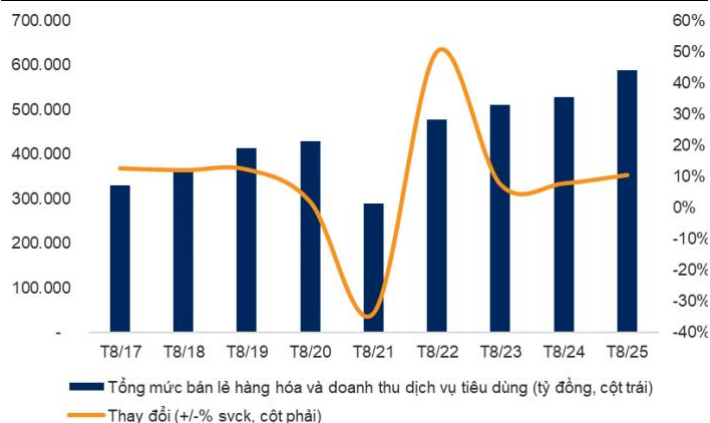
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Nguồn cung mới các căn hộ giá phải chăng tại khu vực phía Nam sẽ thúc đẩy nhu cầu vay mua nhà



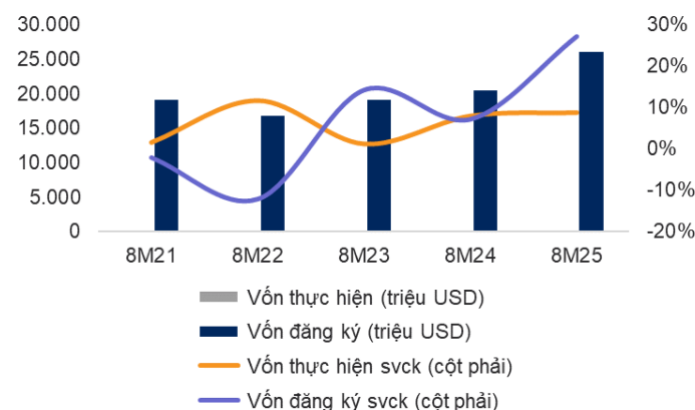
*Các khu vực ngoại ô bao gồm: Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai. Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Doanh số bán lẻ tăng 9,3% svck trong 7T25 và 9,4% svck trong 8T25, được hỗ trợ bởi các chính sách thuế linh hoạt và các dịp lễ lớn trong nước giúp thúc đẩy chi tiêu.



Nguồn: Cục thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Vốn FDI thực hiện tiếp tục mở rộng



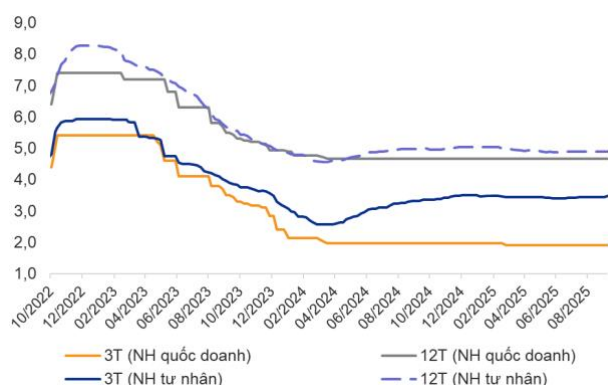
Nguồn: Cục thống kê, VNDIRECT RESEARCH

NIM dự kiến sẽ tiếp tục giảm

Chúng tôi hạ dự phóng NIM năm 2025 xuống còn 3,28% (từ mức 3,34%) do môi trường lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp và sự chuyển dịch tạm thời sang cho vay doanh nghiệp, vốn là mảng có lợi suất thấp hơn. Chúng tôi dự phóng lợi suất tài sản (AY) sẽ giảm 18 điểm cơ bản svck vào cuối năm 2025 (so với dự báo -15 điểm cơ bản svck trước đó).

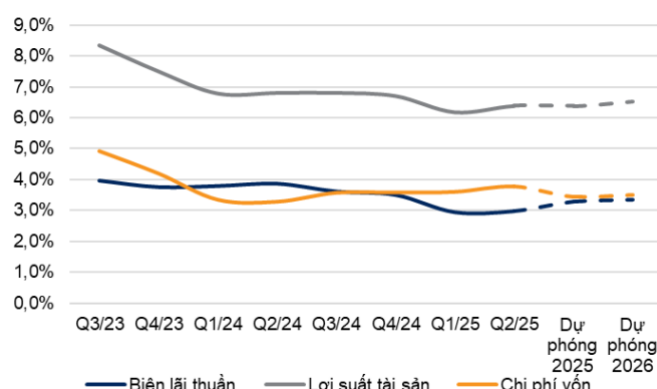
Ngoài ra, chúng tôi duy trì dự phóng chi phí vốn (COF) ở mức 3,45% (-11 điểm cơ bản svck). Mặc dù tỷ lệ CASA năm 2025 dự kiến tăng lên 22,2% (+0,2 điểm % svck), chúng tôi cho rằng COF sẽ chịu áp lực tăng do: 1) lãi suất huy động có thể cao hơn trong bối cảnh áp lực thanh khoản toàn hệ thống và mục tiêu tăng trưởng tín dụng tham vọng của ACB; 2) lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao, do áp lực tỷ giá có thể hạn chế khả năng hỗ trợ thanh khoản của NHNN; và 3) việc gia tăng phát hành giấy tờ có giá trên toàn ngành ngân hàng có thể khiến giá giảm và đẩy lợi suất huy động của ACB lên cao.

Hình 12: Chúng tôi kỳ vọng lãi suất kỳ hạn 12T tiếp tục duy trì ổn định nhằm giữ mặt bằng lãi suất cho vay ở mức thấp



Nguồn: Các NHTM, Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Chúng tôi dự phóng NIM năm 2025 sẽ giảm xuống 3,28%, do AY giảm 18 điểm cơ bản svck trong khi COF tăng 11 điểm cơ bản svck



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Thu hồi nợ tăng tốc trong nửa sau 2025, thúc đẩy thu nhập ngoài lãi

Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (Non-II) năm 2025 lên 20,3% svck, nhờ tăng các dự phóng đối với thu nhập từ kinh doanh ngoại hối, thu nhập đầu tư và thu hồi nợ. Cả mảng kinh doanh ngoại hối và thu nhập đầu tư đều vượt kỳ vọng trước đó của chúng tôi, với thu nhập KD ngoại hối 6T25 tăng 73,6% svck và thu nhập danh mục đầu tư tăng vọt 133,9% svck.

Chúng tôi cũng kỳ vọng thu hồi nợ sẽ tăng 49% svck trong năm 2025, qua đó thúc đẩy thu nhập khác của ACB — mảng đóng góp lớn nhất vào Non-II. Sự cải thiện này sẽ được hỗ trợ bởi việc luật hóa Nghị quyết 42, vốn tạo điều kiện thuận lợi cho việc xử lý nợ xấu và tài sản đảm bảo, do các khoản vay có tài sản đảm bảo chiếm 96% tổng dư nợ cho vay khách hàng của ACB trong 6T25, trong đó 86% được đảm bảo bằng bất động sản.

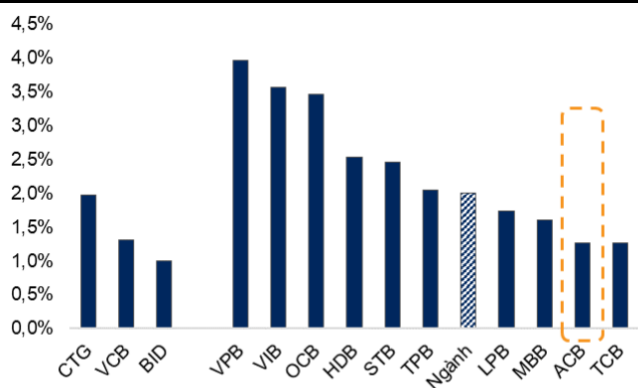
Chất lượng tài sản tiếp tục là điểm sáng

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu (NPL) sẽ giảm xuống 1,27% (-22 điểm cơ bản svck), trong khi tỷ lệ nợ cần chú ý (SML) dự kiến giảm nhẹ xuống 0,45% (-3 điểm cơ bản svck) trong năm 2025, được hỗ trợ bởi các điều kiện kinh tế cải thiện. Trong 6T25, nợ xấu mới hình thành tiếp tục giảm svck, cho thấy đà hình thành nợ xấu mới đang chậm lại. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ trong năm 2025 sẽ giúp kiểm chế nợ xấu mới hình thành của ACB và hỗ trợ

chất lượng tài sản của ngân hàng. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ xóa nợ sẽ duy trì ở mức cao 0,2% (so với 0,31% trong Q2/25) nhờ việc luật hóa Nghị quyết 42, hỗ trợ cho kỳ vọng tỷ lệ NPL giảm trong năm 2025.

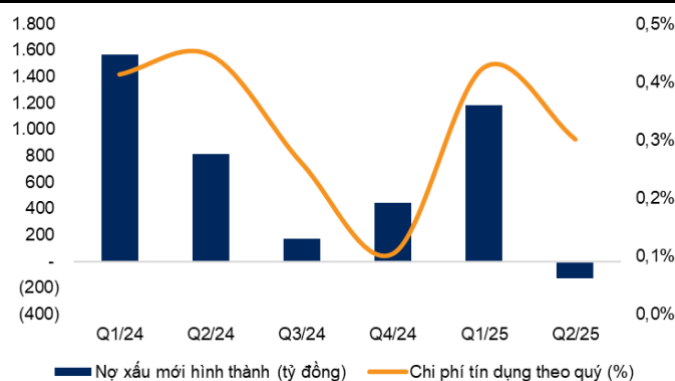
Trong khi đó, chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng sẽ bình thường hóa ở mức 0,35% (so với 0,3% cuối năm 2024), qua đó sẽ nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của ACB lên 87,9% từ mức 77,9% trong năm 2024.

Hình 14: Chất lượng tài sản vững chắc của ACB được thể hiện qua tỷ lệ NPL thấp thứ hai trong nhóm các ngân hàng tư nhân trong Q2/25



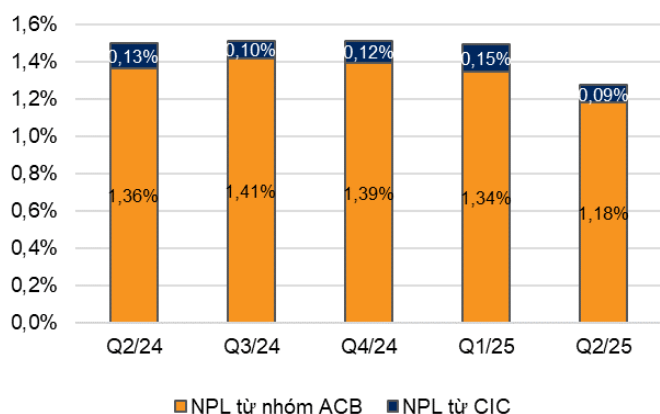
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Trong 6T25, nợ xấu mới hình thành tiếp tục giảm svck, cho thấy đã hình thành nợ xấu mới đang chậm lại



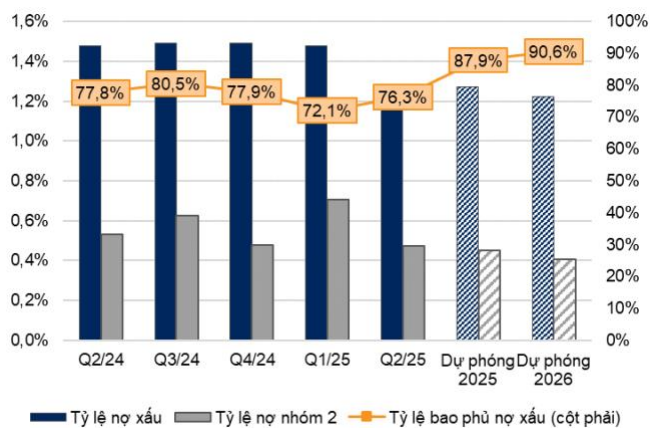
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Nợ xấu trước CIC ở mức 1,18% trong Q2/25, với nợ xấu giảm ở cả hai phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Chúng tôi dự phóng tỷ lệ NPL sẽ giảm xuống 1,27% trong khi tỷ lệ SML dự kiến giảm nhẹ xuống 0,45% trong năm 2025



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

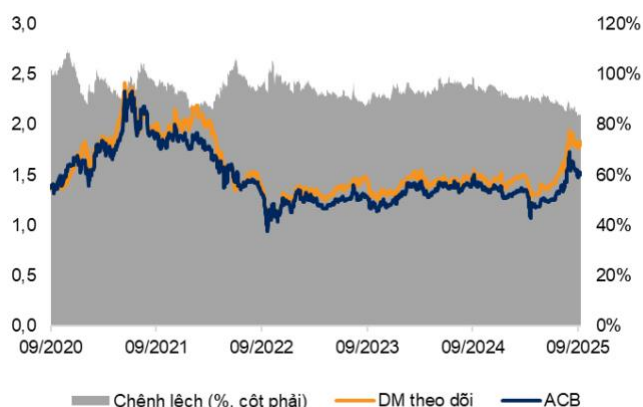
Định giá: Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 31.300đ/cp

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá P/B và phương pháp thu nhập thẳng dư (RI) với tỷ trọng bằng nhau là 50% để đưa ra giá mục tiêu là 31.300 đồng/cp cho ACB. Chúng tôi giữ nguyên các giả định về chi phí VCSH, với lãi suất phi rủi ro là 3,0% và phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu là 8,35%.

Chúng tôi áp dụng mức P/B mục tiêu là 1,46 lần, thấp hơn nhẹ so với mức P/B hiện tại của ACB là 1,5 lần, phản ánh dự phóng ROE năm 2025 thấp hơn của chúng tôi ở mức 20,2% (so với 21% hiện tại). Mức P/B mục tiêu của chúng tôi được xác định dựa trên P/B dự phóng trung bình của 13 ngân hàng chúng tôi theo dõi (1,6 lần) nhân với mức chênh lệch trung bình 5 năm (94,2%). Mức P/B trung bình hiện tại của các ngân hàng này là 1,8 lần, mà chúng tôi cho rằng đang được định giá cao sau đợt tăng giá của thị trường gần đây.

Tuy nhiên, các rủi ro giảm giá bao gồm sự phục hồi của mảng bán lẻ chậm hơn dự kiến và NIM tiếp tục bị thu hẹp.

Hình 18: Mức chênh lệch trung bình 5 năm giữa P/B các cổ phiếu trong danh mục theo dõi của chúng tôi và ACB là 94%



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Diễn biến chỉ số P/B và ROE của ngành. Chúng tôi dự phóng ROE năm 2025 sẽ thấp hơn, ở mức 20,2% (so với ROE hiện tại: 21%).



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thẳng dư	50%	32.879	16.440
Hệ số P/B (1,46 lần cho năm 2025-26)	50%	29.769	14.884
Giá mục tiêu (đ/cp)			31.324
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			31.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Định giá thu nhập thặng dư (RI)

Giá định chính	2025	2026	2027	2028	2029	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phân bù rủi ro	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%
ROE (%)	20,2%	20,4%	20,1%	20,2%	20,4%	15,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Giá trị sổ sách cuối kì	96.489	112.691	132.149	153.275	179.470	
Thu nhập thặng dư	4.206	10.065	11.427	13.391	15.992	68.531
Giá trị chiết khấu	0,95	0,85	0,76	0,68	0,61	0,61
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	3.980	8.528	8.669	9.096	9.726	41.680
(tỷ VND)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	87.211					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	39.998					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	41.680					
Giá trị vốn chủ sở hữu	168.889					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	5.137					
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)	32.879					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với ROE năm cuối và chi phí vốn

Chi phí vốn chủ sở hữu	Tăng trưởng dài hạn					
	31.300	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
	9,7%	35.300	36.200	37.400	39.000	41.300
	10,7%	32.700	33.300	34.000	34.900	36.200
	11,7%	30.600	30.900	31.300	31.900	32.500
	12,7%	28.800	29.000	29.200	29.500	29.900
	13,7%	27.400	27.500	27.600	27.700	27.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: So sánh với các ngân hàng VN (dữ liệu ngày 03/10/2025)

Bloomberg Code	Tiềm năng tăng giá (%)	Vốn hóa (triệu USD)	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm %	ROA (%)		ROE (%)	
			12T	2025	12T	2025	Hiện tại	2025	12T	2025		12T	2025	12T	2025
VCB VN	12,1%	19.571,0	2,8%	2,7%	1,2%	0,9%	2,4	2,5	14,9	15,8	8,5%	1,7%	1,6%	17,5%	17,6%
CTG VN	-3,7%	10.359,4	2,7%	2,8%	1,3%	1,4%	1,7	1,5	9,1	10,2	22,9%	1,3%	1,2%	20,2%	18,6%
VPB VN	-19,3%	8.975,8	5,5%	5,7%	4,8%	3,8%	1,6	1,5	13,6	12,2	27,5%	1,8%	1,9%	12,4%	13,0%
TCB VN	4,7%	10.340,0	3,8%	3,8%	1,1%	1,2%	1,7	1,7	12,8	11,1	17,4%	2,2%	2,3%	14,5%	16,0%
MBB VN	-4,9%	8.120,6	4,2%	4,4%	2,5%	1,6%	1,7	1,2	8,7	6,6	16,5%	2,2%	2,1%	22,0%	21,2%
HDB VN	-11,3%	4.033,5	5,3%	5,6%	2,2%	1,4%	1,7	1,5	7,4	10,3	21,4%	2,0%	2,2%	25,3%	25,6%
VIB VN	11,4%	2.548,0	3,5%	4,1%	3,6%	3,6%	1,5	1,1	8,9	6,8	22,5%	1,6%	2,0%	18,4%	21,0%
TPB VN	-5,3%	1.882,5	3,5%	3,4%	2,2%	2,0%	1,3	1,1	7,8	7,4	10,2%	1,6%	1,6%	17,3%	16,3%
LPB VN	-35,8%	5.887,4	3,0%	3,3%	1,4%	1,6%	3,8	2,8	15,7	16,9	1,9%	2,1%	1,8%	25,1%	18,7%
STB VN	-16,7%	4.115,5	3,6%	3,5%	2,3%	2,3%	1,8	1,6	9,4	7,0	18,1%	1,5%	1,9%	21,3%	24,9%
OCB VN	5,5%	1.291,9	3,0%	3,6%	2,9%	2,7%	1,0	0,8	11,3	5,8	16,8%	1,1%	1,5%	9,5%	14,0%
Average			3,6%	3,7%	2,2%	1,9%	1,8	1,6	10,6	9,9	16,7%	1,7%	1,8%	18,6%	18,8%
ACB VN	21,6%	5.013,0	3,3%	3,3%	1,5%	1,3%	1,5	1,4	7,8	7,3	13,7%	2,0%	2,0%	21,0%	20,2%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo KQHĐKD

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Thu nhập lãi thuần	14.582	18.945	23.534	24.960	27.795	30.010	35.183
Thu nhập ngoài lãi	3.579	4.619	5.257	7.787	5.720	6.879	7.310
Tổng thu nhập hoạt động	18.161	23.564	28.790	32.747	33.515	36.890	42.493
Chi phí hoạt động	11.605	10.874	10.903	12.000	13.873	16.015	19.412
LN trước trích lập	10.537	15.334	17.185	21.872	22.612	24.889	28.620
Chi phí dự phòng	941	3.336	71	1.804	1.606	2.184	1.946
LNTT	9.596	11.998	17.114	20.068	21.006	22.705	26.674
LNST	7.683	9.603	13.688	16.045	16.790	18.164	21.339

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	23.585	39.859	22.118	25.414	30.916	31.065	31.217
Tiền cho vay liên ngân hàng	31.671	49.819	85.971	114.874	117.882	123.776	136.154
Chứng khoán - Tổng cộng	70.007	70.742	76.666	80.640	124.971	147.531	155.141
Tiền cho vay khách hàng	308.529	356.051	408.857	482.235	573.947	676.801	790.094
Tổng cho vay khách hàng	311.479	361.913	413.706	487.602	580.686	684.458	798.955
Trích lập cho vay khách hàng	(2.950)	(5.862)	(4.850)	(5.367)	(6.740)	(7.657)	(8.861)
Tài sản cố định	3.783	3.763	3.981	4.763	5.412	5.553	5.698
Tài sản khác	6.956	7.536	10.281	10.869	10.877	11.159	11.448
Tổng tài sản	444.530	527.770	607.875	718.795	864.006	995.885	1.129.751
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và NHNN							
NHNN	-	-	506	0	7.955	8.750	8.750
Tiền gửi liên NH	23.875	54.394	67.841	89.507	111.592	122.751	141.163
Tiền gửi khách hàng	353.196	379.921	413.953	482.703	537.305	601.781	686.030
Giấy tờ có giá	22.050	30.548	44.304	52.410	101.650	152.476	167.723
Nợ khác	9.961	18.007	22.833	23.219	22.042	13.638	13.392
Tổng nợ	409.082	482.869	549.437	647.839	780.544	899.396	1.017.060
Vốn điều lệ	21.616	27.019	33.774	38.841	44.667	51.367	51.367
Quỹ của TCTD	5.742	7.164	9.220	11.557	14.790	14.790	14.790
LN giữ lại	7.819	10.445	15.172	20.286	23.734	30.061	46.264
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	35.448	44.901	58.439	70.956	83.462	96.489	112.691
Tổng nợ và VCSH	444.530	527.770	607.875	718.795	864.006	995.885	1.129.751

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Giá trị cổ phiếu							
Giá cp/ giá trị sổ sách mỗi cp	1,6	1,9	1,2	1,3	1,7	1,5	1,3
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	5%	4%	4%	4%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	21%	23%	28%	24%
lãi cơ bản/cp (đồng)	1.755	2.116	3.031	3.503	3.465	3.505	4.125

Các chỉ số tăng trưởng svck

Tín dụng	15,9%	16,2%	14,3%	17,9%	19,1%	17,9%	16,7%
Tiền gửi khách hàng	14,6%	7,6%	9,0%	16,6%	11,3%	12,0%	14,0%
Thu nhập lãi thuần	20,4%	29,9%	24,2%	6,1%	11,4%	8,0%	17,2%
Thu nhập ngoài lãi	-10,2%	29,1%	13,8%	48,1%	-26,5%	20,3%	6,3%
Tổng thu nhập hoạt động	12,8%	29,7%	22,2%	13,7%	2,3%	10,1%	15,2%
LNST	27,8%	25,0%	42,5%	17,2%	4,6%	8,2%	17,5%

Các chỉ số LN

NIM	3,65%	4,01%	4,26%	3,86%	3,58%	3,28%	3,36%
CIR	42,0%	34,9%	40,3%	33,2%	32,5%	32,5%	32,6%
LN trước trích lập/ TOI	58,0%	65,1%	59,7%	66,8%	67,5%	67,5%	67,4%
LNST/ TOI	42,3%	40,8%	47,5%	49,0%	50,1%	49,2%	50,2%
ROAA	1,9%	2,0%	2,4%	2,4%	2,1%	2,0%	2,0%
ROEA	24,3%	23,9%	26,5%	24,8%	21,7%	20,2%	20,4%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ nhóm 2	0,18%	0,52%	0,57%	0,65%	0,48%	0,45%	0,41%
Tỷ lệ hình thành nợ nhóm 2	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tỷ lệ nợ xấu	0,59%	0,77%	0,74%	1,21%	1,49%	1,27%	1,22%
Tỷ lệ hình thành nợ xấu	718,3%	123,9%	-7,6%	223,1%	-27,5%	-55,7%	36,9%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu	0,08%	0,13%	0,27%	0,29%	0,04%	0,20%	0,10%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	160%	209%	159%	91%	78%	88%	91%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

LDR	78,0%	77,8%	78,6%	78,0%	77,0%	77,9%	80,3%
CAR	10,4%	11,2%	12,7%	12,5%	11,8%		

Chỉ số đòn bẩy

Tỷ lệ VCSH/ tài sản	8,0%	8,5%	9,6%	9,9%	9,7%	9,7%	10,0%
---------------------	------	------	------	------	------	------	-------

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%.
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%.

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Xếp hạng ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng Ngân hàng và Dịch vụ tài chính

Email: hieu.lechi@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

Email: linh.thaonguyen3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn/>