

## Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 09, 2025

Mã giao dịch: ACB

Reuters: ACB.HM

Bloomberg: ACB VN

## Tăng trưởng bền vững

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **31.300**

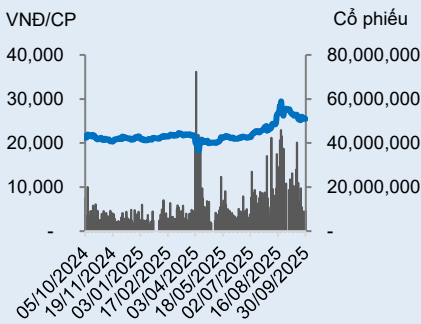
Giá thị trường (30/09/2025) 25.500

Lợi nhuận kỳ vọng +22,7%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	18.214-29.450
Vốn hóa	130.985 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	5.136.656.599
KLGD bình quân 10 ngày	12.279.997
% sở hữu nước ngoài	29,97%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,9%
Beta	1,28

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
ACB	0,2%	6,4%	-2,1%	3,2%
VNIndex	4,2%	9,6%	2,0%	7,7%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Việt Dân**

(84 28) 3914.6888 ext. 256

dannv@bvsc.com.vn

**KQKD quý 2/2025.** ACB ghi nhận KQKD quý 2/2025 tăng trưởng tốt, với tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 9.293 tỷ đồng (+7,4% YoY và +17,4% QoQ) và 4.881 tỷ (+9,2% YoY và +32,7% QoQ). Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng của thu nhập ngoài lãi và giảm chi phí dự phòng nhờ chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ, bù đắp cho sự sụt giảm của NIM.

**Tăng trưởng tín dụng bền vững và có nhiều dư địa.** BVSC dự báo cho vay khách hàng của ACB đạt 688.694 tỷ đồng (+18,6% YoY) trong năm 2025. Trong giai đoạn 2025–2030, BVSC ước tính tăng trưởng cho vay khách hàng của ACB đạt mức CAGR là 14%. Nhờ vào các động lực sau: (1) Cho vay khách hàng cá nhân tăng trưởng trong bối cảnh kinh tế bứt tốc; (2) SMEs tăng trưởng chậm trong ngắn hạn, hồi phục tốt trong trung và dài hạn; và (3) Mảng cho vay doanh nghiệp lớn (MMLC) gia tăng tỷ trọng đóng góp.

**Chất lượng tài sản vững vàng và ngày càng nâng cao** nhờ thị trường bất động sản hồi phục và việc Luật hóa Nghị quyết 42 (NQ 42) giúp tăng cường xử lý nợ xấu. BVSC ước tính ACB có thể giảm tỷ lệ NPL xuống 1,36% trong năm 2025. Thu nhập ngoài lãi từ hoạt động khác cũng ghi nhận mức tăng trưởng 112% YoY nhờ vào hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng.

**Phát triển hệ sinh thái giúp thúc đẩy thu nhập ngoài lãi.** Năm 2025, ACB đã có những bước tiến lớn tại các công ty con, với việc nâng vốn điều lệ của công ty chứng khoán ACBS lên 11.000 tỷ đồng, đưa công ty này lọt vào Top 5 các công ty chứng khoán có vốn điều lệ lớn nhất ngành. Không chỉ vậy, Công ty Quản lý quỹ ACBC cũng được tăng vốn lên 1.064 tỷ đồng. Với nguồn lực được củng cố, ACB thông qua ACBS và ACBC sẽ tiếp tục triển khai chiến lược phát triển toàn diện. Vì vậy, BVSC kỳ vọng lãi từ hoạt động dịch vụ của ACB tăng trưởng với mức CAGR 2024-2030 là 11%. Thêm vào đó, nhiều công ty chứng khoán liên kết với ngân hàng đã và đang IPO trong bối cảnh thị trường thuận lợi. Mặc dù ban lãnh đạo ACB chưa có kế hoạch IPO ACBS, tiềm năng của việc này là rất lớn.

### Điểm nhấn đầu tư và khuyến nghị

BVSC dự báo KQKD 2025 của ACB tăng trưởng tốt với TOI và LNST-CĐTTS đạt lần lượt 36.904 tỷ đồng (+9,2% YoY) và 18.819 tỷ đồng (+11,1% YoY). Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư và phương pháp so sánh P/B, chúng tôi xác định mức giá trị hợp lý cho cổ phiếu ACB là **31.300 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá +22,7%, khuyến nghị **OUTPERFORM**. Chúng tôi ước tính ROE của ngân hàng này sẽ duy trì ở mức cao (19%-21%) giai đoạn 2025–2030, nhờ vào (1) Chiến lược kinh doanh hướng đến sự phát triển bền vững nhờ vào giảm thiểu rủi ro và củng cố chất lượng tài sản; và (2) Hưởng lợi từ các chính sách của Chính phủ thúc đẩy tăng trưởng bền vững trong dài hạn, với Nghị quyết số 68-NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân và Luật hóa NQ 42 giúp tăng cường xử lý nợ xấu.

### Cập nhật KQKD Q2/2025

ACB ghi nhận KQKD quý 2/2025 tích cực, với LNST tăng 9,2% YoY, đạt 4.881 tỷ đồng. Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng của thu nhập ngoài lãi và giảm chi phí dự phòng nhờ chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ, bù đắp cho sự sụt giảm của NIM.

#### Tăng trưởng tín dụng tốt ở tất cả các mảng

Tăng trưởng tín dụng trong quý đạt 633.749 tỷ đồng, tăng 5,8% QoQ. Cụ thể, mảng tín dụng cá nhân của ACB tăng 4,0% QoQ, doanh nghiệp lớn (MMLC) tăng gần 16%, trong khi đó SME ghi nhận mức tăng 5,6%.

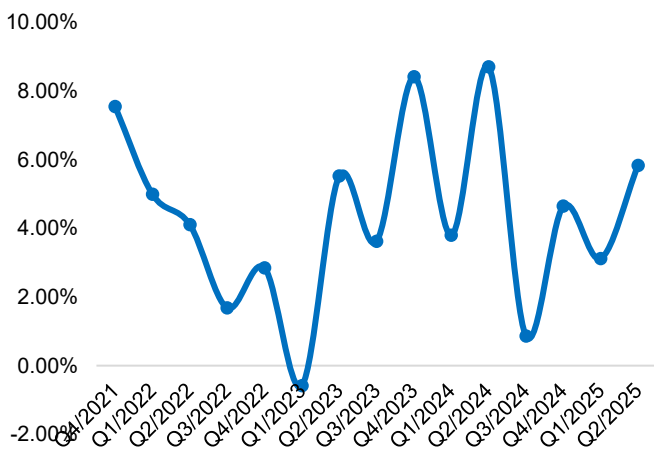
#### NIM thu hẹp trong bối cảnh cạnh tranh

Quý 2/2025, ACB ghi nhận NIM thu hẹp so với cùng kỳ, tuy nhiên cải thiện nhẹ so với quý 1/2025, đạt mức 2,69%, giảm 94 bps YoY và tăng nhẹ 3 bps QoQ. Cụ thể, YEA quý 1 đạt mức 6,47%, giảm 44 bps YoY nhưng tăng 20 bps QoQ. Theo Ban lãnh đạo, NIM của ACB đã bị suy giảm liên tục trong 3-4 quý vừa qua do cạnh tranh gay gắt (đặc biệt ở mảng bán lẻ) và chi phí vốn gia tăng. Lãi suất huy động của ACB vẫn duy trì ở mức cao, COF quý 1 là 3,79%, tăng 50 bps YoY và 17 bps QoQ.

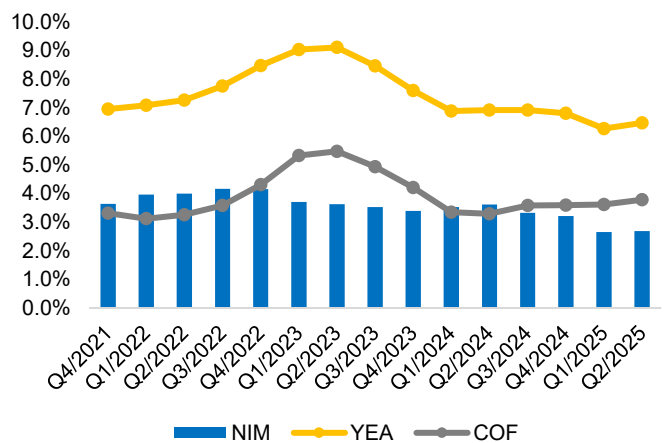
Huy động tiền gửi đạt mức 633.607 tỷ đồng (+1,9% QoQ), trong đó, tiền gửi khách hàng tăng lên mức 567.407 tỷ đồng (+3,1% QoQ). Cụ thể, tiền gửi từ Khách hàng bán lẻ (chiếm 80%) tăng trưởng 0,5% QoQ, và tiền gửi từ KHDN (chiếm 20%) tăng mạnh 13,9% QoQ, đóng góp bởi cả mảng SME và MMLC. Tỷ lệ CASA quý 2 đạt mức 21,8%, tăng nhẹ so với mức 21,3% tại quý 1, tương ứng với mức tiền gửi CASA đạt 123.763 tỷ đồng (+5,6% QoQ).

LDR thuần tăng lên mức 111,7%. ACB đã tiếp tục tăng cường phát hành giấy tờ có giá trong quý 2/2025 lên mức 139.553 tỷ đồng (+22,4% QoQ). Tuy nhiên, COF của việc huy động từ giấy tờ có giá cao hơn (tại mức lãi suất 0,94%) đã gây áp lực lên NIM.

**Tăng trưởng tín dụng QoQ**



**NIM**



**Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh mẽ nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu**

Thu nhập ngoài lãi quý 2 của ACB đạt 2.609 tỷ đồng (+69,3% YoY và +67,7% QoQ), với động lực tăng trưởng so với cùng kỳ đến từ hoạt động thu hồi nợ xấu (+184,3% YoY và +345,6% QoQ). Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng tăng trưởng tốt, đạt 670 tỷ đồng (+57% YoY và 41% QoQ), trong khi lãi từ hoạt động chứng khoán đầu tư tăng lên mức 446 tỷ đồng (so với mức -14 tỷ trong Q2/2024).

Mặt khác, thu nhập từ hoạt động dịch vụ chỉ đạt 585 tỷ (-33,4% YoY và -33% QoQ). Theo Ban lãnh đạo, sự sụt giảm quy mô là do thay đổi phương pháp hạch toán của Ngân hàng Nhà nước từ đầu năm 2025, chuyển một số khoản thu nhập phí LC sang thu nhập lãi. Các mảng khác vẫn tăng trưởng tốt (mua bán ngoại tệ tăng 74%, bảo lãnh tăng trên 4%, thẻ tăng 14%, Bancassurance đang hồi phục).

**Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ**

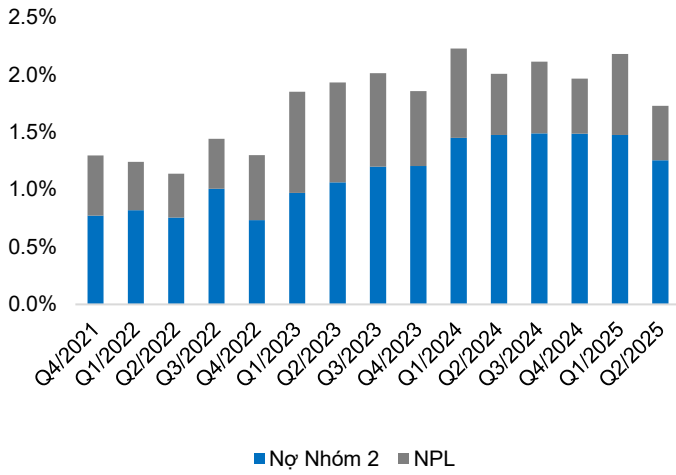
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm xuống mức 1,26% so với quý 1 (giảm 22 bps QoQ). Nợ nhóm 2 cũng giảm 23 bps QoQ xuống mức 0,47%, giảm áp lực lên chất lượng tài sản. Đặc biệt, việc thu hồi và xóa sổ nợ xấu tăng tới 110% YoY cho thấy ACB đã rất tích cực và hiệu quả trong việc xử lý các khoản nợ xấu hiện hữu.

Theo ACB, tỷ lệ nợ xấu cải thiện ở tất cả các phân khúc khách hàng, với NPL khách hàng cá nhân là 1,4% (giảm 0,1% so với cuối 2024) và NPL khách hàng doanh nghiệp là 1,05% (giảm đáng kể 0,48%), giảm đều ở cả MMLC và SMEs.

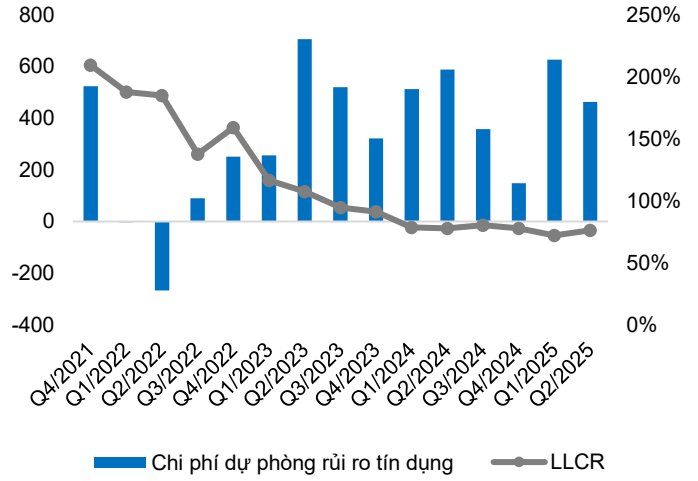
Dự phòng ghi nhận mức 463 tỷ đồng (-21,3% YoY và -26% QoQ), tương ứng với chi phí tín dụng là 0,08%, giảm từ 0,45% trong quý 2/2024 và 0,42% trong quý 1/2025. Với chất lượng tài sản cải thiện đáng kể, cũng như quan điểm thận trọng đã giúp tỷ lệ LLCR của ACB tăng lên mức 76,3%, so với mức 72,1% trong quý 1/2025.

Ban lãnh đạo chia sẻ tỷ lệ nợ xấu của ACB kỳ vọng xuống dưới 1,3% và có thể thấp hơn trong cả năm 2025. Nợ xấu toàn hệ thống cũng được dự phóng đã đạt đỉnh và bắt đầu đi xuống. Thêm vào đó, việc Luật hóa Nghị quyết 42 về xử lý nợ xấu sẽ là cơ hội để ngân hàng bán lẻ như ACB (danh mục cho vay cá nhân chiếm hơn 63% và hầu hết có tài sản bảo đảm) đẩy nhanh xử lý nợ xấu các khoản vay nhỏ, rút ngắn thời hạn thu hồi, giảm áp lực vận hành và trích lập dự phòng.

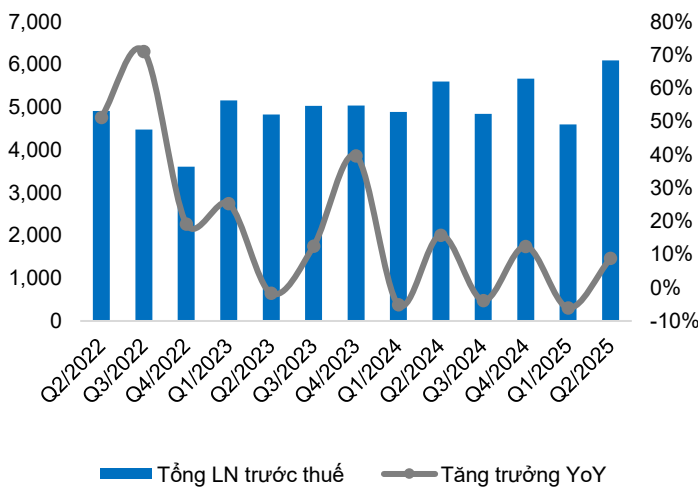
**NPL**



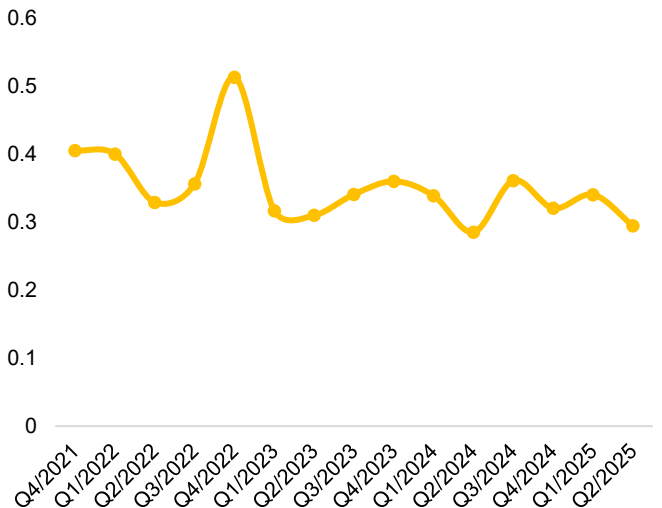
**Hệ số bao phủ nợ xấu**  
(đvt: tỷ đồng)



**Lợi nhuận trước thuế**  
(đvt: tỷ đồng)



**CIR**



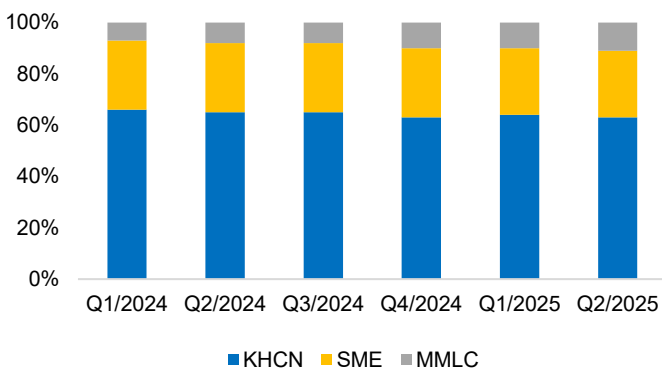
Nguồn: ACB, BVSC tổng hợp

## Điểm nhấn đầu tư

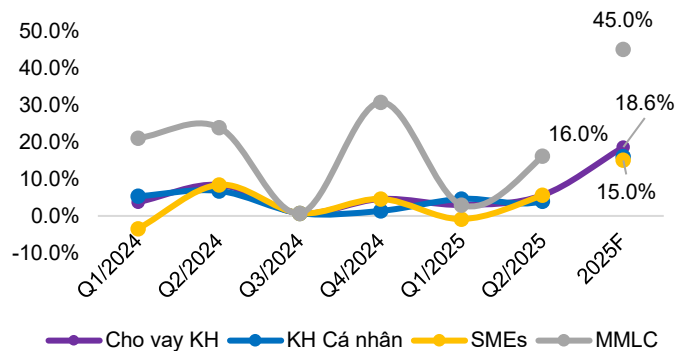
### Tăng trưởng tín dụng bền vững và có nhiều dư địa

Chúng tôi dự báo cho vay khách hàng của ACB đạt 688.694 tỷ đồng (+18,6% YoY) trong năm 2025, với tăng trưởng tín dụng ở mảng KHCN và KHDN lần lượt là 15% và 23,1% YoY. Mức tăng trưởng này cao hơn so với dự báo 14% được BVSC đưa ra trong báo cáo tháng 5/2025, thời điểm Việt Nam đang chịu rủi ro rất lớn từ thuế quan của ông Trump.

Tỷ trọng cho vay theo nhóm khách hàng



Tăng trưởng tín dụng QoQ của các mảng và ước tính 2025F



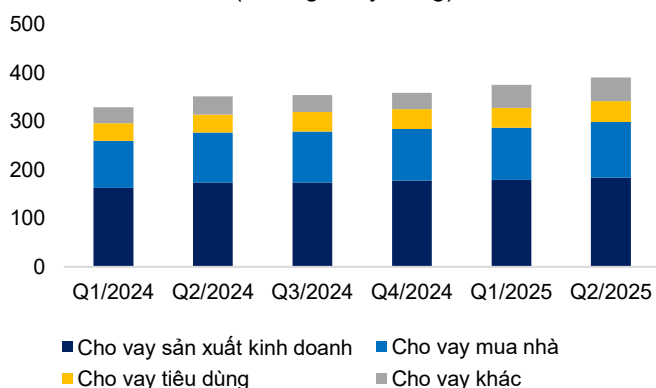
Trong giai đoạn 2025–2030, BVSC ước tính tăng trưởng cho vay khách hàng của ACB đạt mức CAGR là 14%. Nhờ vào các động lực sau:

### Cho vay khách hàng cá nhân tăng trưởng trong bối cảnh kinh tế bất ổn

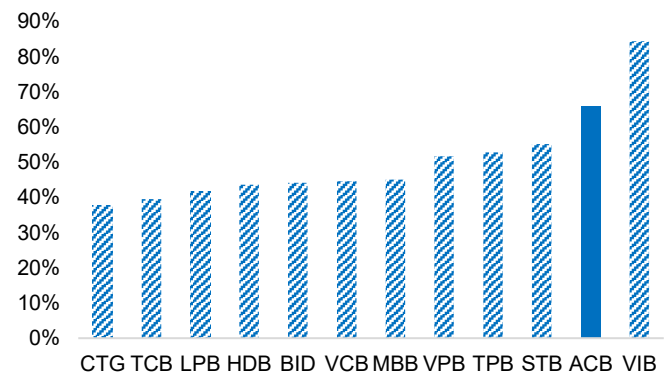
Với mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% trong năm 2025 và phần đầu tăng trưởng 2 con số từ 2026, cùng với hoạt động cải cách thể chế, phát triển kinh tế tư nhân sẽ giúp thu nhập người lao động cải thiện và gia tăng nhu cầu tín dụng cá nhân. Năm 2025, BVSC dự báo tăng trưởng tín dụng mảng KHCN của ACB đạt 15%.

Thêm vào đó, các chính sách thúc đẩy tiêu dùng của Chính phủ (như VAT, miễn học phí, cải cách lương) và thị trường bất động sản phía Nam hồi phục sẽ tạo hiệu ứng lan tỏa giúp củng cố triển vọng kinh doanh cũng như cải thiện niềm tin tiêu dùng trong tương lai. Là một trong những ngân hàng có tỷ lệ cho vay KHCN cao, chúng tôi cho rằng ACB sẽ hưởng lợi từ xu hướng này.

Cho vay cá nhân theo sản phẩm vay (đvt: nghìn tỷ đồng)



Tỷ lệ cho vay KHCN/Cho vay KH



**SMEs tăng trưởng chậm ngắn hạn, hồi phục tốt trong trung và dài hạn**

Trong 1H2025, tăng trưởng mảng cho vay SMEs của ACB tương đối chậm hơn so với các ngân hàng khác. BVSC nhận thấy một phần nguyên nhân đến từ một trong những tệp khách hàng quan trọng đặc thù của ngân hàng này, các “hộ kinh doanh”, phải thích nghi với Nghị định 70/2025/NĐ-CP ban hành ngày 20/03/2025 liên quan đến áp dụng hóa đơn điện tử và các hộ có doanh thu trên 1 tỷ đồng/năm. Theo chia sẻ Ban lãnh đạo, các cơ quan chức năng và ngân hàng đang tích cực truyền thông, khôi phục niềm tin và thói quen thanh toán. ACB cũng triển khai các sản phẩm hỗ trợ như tài khoản, hóa đơn điện tử và công cụ quản lý bán hàng. Vì vậy, BVSC cho rằng nhu cầu vay sẽ hồi phục trở lại khi các hộ kinh doanh đáp ứng được các tiêu chuẩn này.

Trong bối cảnh vĩ mô chung, tăng trưởng tín dụng phía Nam tăng chậm hơn so với khu vực phía Bắc. Trong 8 tháng đầu 2025, tín dụng tại Hà Nội tăng 17,79%, Tp.HCM chỉ tăng 8,13% so với cuối năm 2024. Điều này dẫn đến các doanh nghiệp SME phía Nam còn gặp nhiều khó khăn. Về ngành nghề kinh doanh, cho vay doanh nghiệp bất động sản là động lực chính cho tăng trưởng KHDN của các ngân hàng. Trong khi đó, cho vay sản xuất, cho vay thương mại cũng tăng trưởng nhưng mức tăng trưởng thấp hơn. Với tỷ lệ cho vay xây dựng và BĐS ở mức vừa phải, ACB có phần chậm lại trong phân khúc này.

Về triển vọng, với mức thuế đối ứng chung là 20%, Việt Nam vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh với các nước trong khu vực, tiếp tục thu hút vốn FDI và thúc đẩy hoạt động thương mại. Điều này sẽ giúp các doanh nghiệp trong ngành thương mại (chiếm 17% cơ cấu cho vay của ACB) và đặc biệt là các doanh nghiệp xuất nhập khẩu (chiếm 5% danh mục tín dụng) hoạt động ổn định và ghi nhận tăng trưởng, từ đó thúc đẩy nhu cầu tín dụng mảng SMEs.

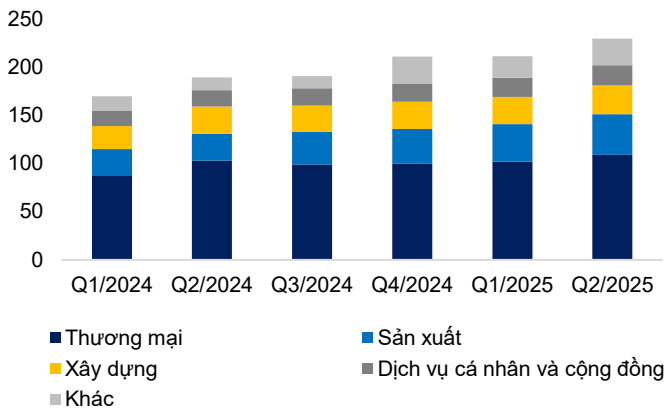
Do đó, BVSC kỳ vọng mảng SMEs sẽ phục hồi lại trong 2H2025 và 2026, với mức tăng trưởng năm 2025 dự báo là 15%, cao hơn mức CAGR 2019-2024 là 13%.

**Mảng cho vay doanh nghiệp lớn (MMLC) gia tăng tỷ trọng đóng góp**

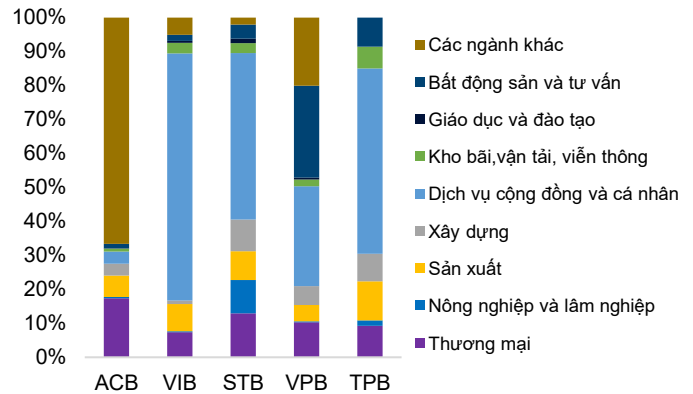
Giai đoạn 2019-2024, phân khúc MMLC của ACB tăng trưởng với mức CAGR là 23%, cao hơn so với cho vay KHCN và SMEs, đặc biệt dư nợ mảng này tăng trưởng 97,5% trong năm 2024. Với chiến lược giai đoạn 2025–2030 tăng trưởng cân bằng giữa KHCN và KHDN, hiện tại thị phần của ACB trong mảng MMLC chỉ chiếm 1%, ACB còn rất nhiều dư địa phát triển. Đặc biệt, việc tập trung cho vay doanh nghiệp FDI, hiện chiếm 1,5% tổng dư nợ, là hướng đi đầy tiềm năng.

Chiến lược này không chỉ thúc đẩy tăng trưởng dư nợ mà còn giúp ACB gia tăng CASA và tối ưu hóa thu nhập từ phí dịch vụ, thể hiện qua sự tăng trưởng mạnh mẽ của CASA trong 1H2025 từ mảng MMLC và FDI tăng lần lượt 20% và 17%, phần nào bù đắp cho KHCN suy giảm 1%.

**Cho vay doanh nghiệp theo ngành nghề kinh doanh**  
(đvt: nghìn tỷ đồng)



**Cơ cấu cho vay theo ngành của các Ngân hàng bán lẻ**

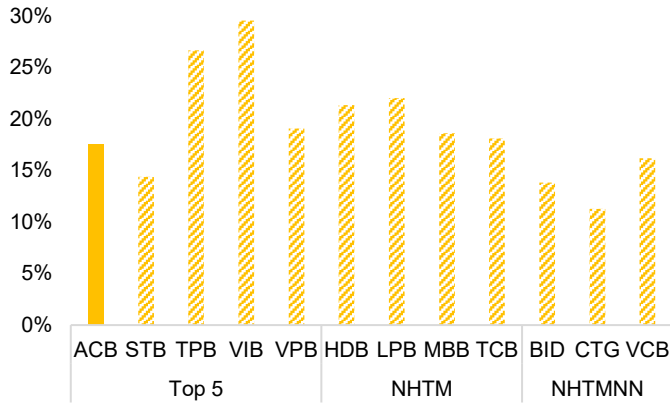


**Hưởng lợi từ các chính sách của Chính phủ thúc đẩy tăng trưởng bền vững trong dài hạn, với Nghị quyết số 68-NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân và Luật hóa Nghị quyết 42 giúp tăng cường xử lý nợ xấu**

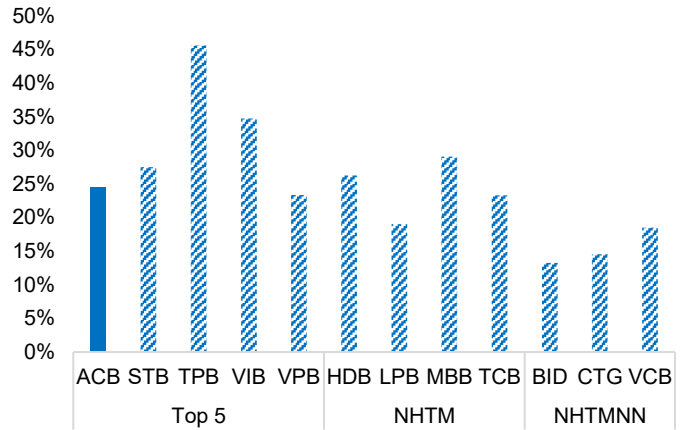
Trong bối cảnh Nghị quyết 10-NQ/TW ngày 3/6/2017 (Nghị quyết xác định kinh tế tư nhân trở thành một động lực quan trọng của nền kinh tế), các NHTM bán lẻ có kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt hơn các ngân hàng khác trong giai đoạn 2016–2020, với tốc độ tăng trưởng cho vay và LNST cao hơn các NHTM Nhà nước (BID, CTG, VCB). Do đó, với Nghị quyết số 68-NQ/TW ngày 4/5/2025 của Bộ Chính trị về thúc đẩy phát triển kinh tế tư nhân, chúng tôi cho rằng ACB là một trong những ngân hàng hưởng lợi với tỷ trọng Khách hàng bán lẻ và SME lên đến 90% danh mục cho vay, tập trung cho vay ngành nghề liên quan đến thương mại và sản xuất, cao hơn các NHTM bán lẻ khác. BVSC dự báo tăng trưởng cho vay khách hàng và LNST của ACB giai đoạn 2024–2030 sẽ đạt mức CAGR lần lượt là 14% và 16%.

Với việc Luật hóa NQ 42, chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ tiếp tục đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu, đặc biệt là các khoản nợ có tài sản đảm bảo là bất động sản trong bối cảnh thị trường bất động sản miền Nam đang hồi phục. Điều này thể hiện qua KQKD nửa đầu 2025 của ACB với việc thu hồi và xóa sổ nợ xấu tăng tới 110% YoY. Sự chuyển biến này được kỳ vọng sẽ tạo ra những tác động tích cực đáng kể, giúp ACB cải thiện chất lượng tài sản và giúp ROE duy trì ở mức trên 20% giai đoạn 2025–2030F.

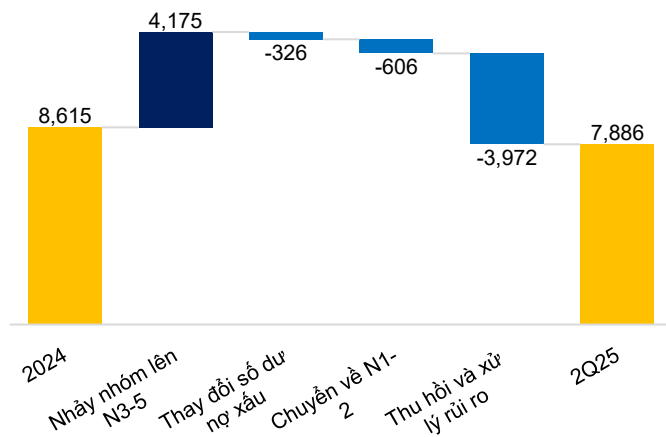
**Tăng trưởng cho vay khách hàng CAGR 2016-2020**



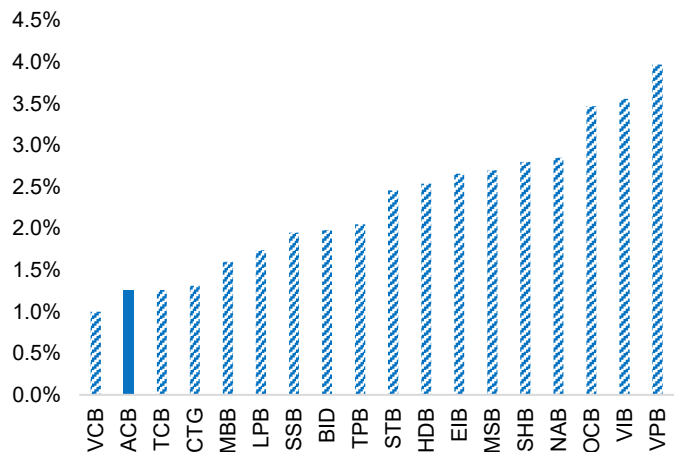
**Tăng trưởng LNST CAGR 2016-2020**



**Biến động nợ xấu của ACB trong 1H2025 (đvt: tỷ đồng)**



**Tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng tại Q2/2025**



**Phát triển hệ sinh thái giúp thúc đẩy thu nhập ngoài lãi**

Năm 2025 đang chứng kiến xu hướng các ngân hàng mở rộng hệ sinh thái, trong đó việc mua lại các công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ đang được đẩy mạnh, tạo động lực mới cho nguồn thu nhập từ phí. Nắm bắt xu thế này, ACB đã có những động thái tích cực trong việc tăng vốn cho các công ty con.

Ngay từ đầu năm 2025, ACB đã nâng vốn điều lệ của Công ty TNHH Chứng khoán ACB (ACBS) lên 11.000 tỷ đồng, đưa công ty này lọt vào Top 5 các công ty chứng khoán có vốn điều lệ lớn nhất ngành. Không chỉ vậy, Công ty TNHH Một Thành viên Quản lý Quỹ ACB (ACBC) cũng được tăng vốn lên 1.064 tỷ đồng trong quý 2 năm 2025.

Với nguồn lực được củng cố, ACB thông qua các công ty con là ACBS và ACBC sẽ tiếp tục triển khai chiến lược phát triển toàn diện. Điều này bao gồm đa dạng hóa danh mục sản phẩm và dịch vụ, ứng dụng công nghệ hiện đại như trí tuệ nhân tạo (AI) trong quản trị rủi ro và tối ưu hóa quy trình. Mục tiêu cuối cùng là xây dựng một hệ sinh thái tài chính hiện đại, linh hoạt, và thân thiện

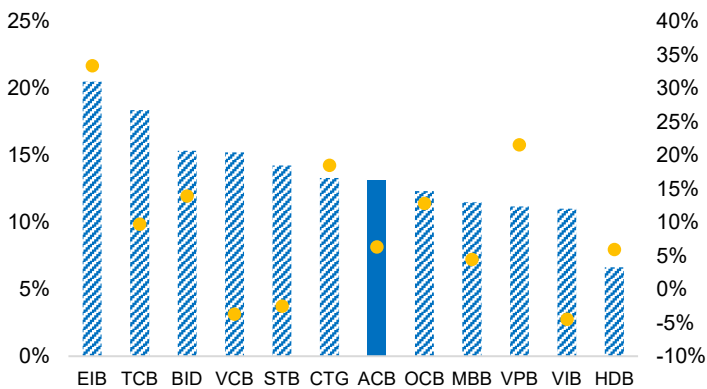


nhằm nâng cao trải nghiệm cho khách hàng. Do đó, BVSC kỳ vọng lãi từ hoạt động dịch vụ của ACB tăng trưởng với mức CAGR 2012-2030 là 11%.

Gần đây, nhiều công ty chứng khoán liên kết với ngân hàng như TCBS và VPBankS đã và đang IPO trong bối cảnh thị trường thuận lợi. Mặc dù Ban lãnh đạo ACB chưa có kế hoạch IPO ACBS, tiềm năng của việc này là rất lớn. Với quy mô vốn điều lệ lớn và khả năng tiếp cận tệp khách hàng rộng khắp của ACB, ACBS sẽ có nhiều lợi thế nếu tiến hành IPO.

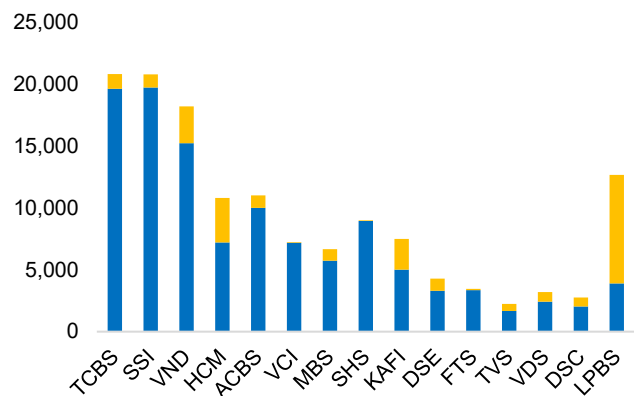
Nếu ACBS IPO thành công, ACB sẽ thu về một nguồn vốn đáng kể, từ đó có thể mở rộng hoạt động kinh doanh và nâng cao năng lực cạnh tranh. Hơn nữa, nếu ACBS được định giá với mức P/B cao, điều này cũng sẽ tác động tích cực đến tâm lý nhà đầu tư, đặc biệt khi P/B hiện tại của ACB là 1,5x.

**Thu nhập từ phí của các ngân hàng và tăng trưởng CAGR giai đoạn 2021-2024**



▨ NFI/TOI (phải) ● Tăng trưởng trung bình NFI 2021-2024 (trái)

**Vốn điều lệ và xu hướng tăng vốn của các công ty chứng khoán (đvt: tỷ đồng)**



■ Vốn điều lệ hiện tại ■ Vốn điều lệ tăng thêm

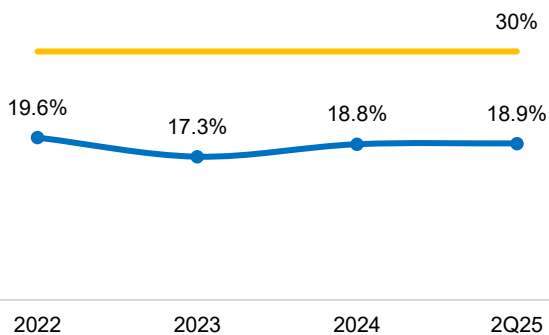
**Kết quả kinh doanh 2025 dự báo tăng trưởng vững chắc**

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2023	2024	2025F	YoY
Tăng trưởng tín dụng	17,86%	19,09%	18,60%	
NIM	3,44%	3,31%	2,90%	
Dự phòng RRTD	1.804	1.606	1.805	
NPL Ratio	1,21%	1,49%	1,36%	
CIR	33,21%	32,53%	31,33%	
Credit cost	0,40%	0,30%	0,28%	
Cho vay khách hàng	487.602	580.686	688.694	18,6%
Thu nhập lãi thuần	24.960	27.795	29.401	5,8%
Thu nhập ngoài lãi	7.787	5.720	7.206	26,0%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>32.747</b>	<b>33.515</b>	<b>36.607</b>	<b>9,2%</b>
Chi phí hoạt động	-10.874	-10.903	-11.469	5,2%
Dự phòng RRTD	-1.804	-1.606	-1.805	12,4%
LNTT	20.068	21.006	23.333	11,1%
<b>LNST-CĐTTS</b>	<b>16.045</b>	<b>16.790</b>	<b>18.656</b>	<b>11,1%</b>

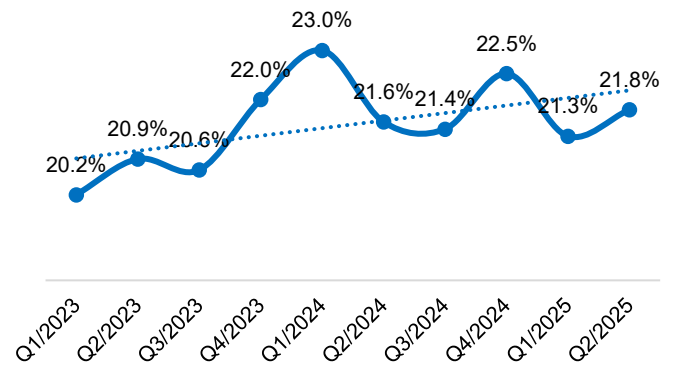
BVSC dự báo tổng thu nhập hoạt động và LNST-CĐTS của ACB năm 2025 đạt lần lượt là 36.607 tỷ đồng (+9,2% YoY) và 18.656 tỷ đồng (+11,1% YoY). Động lực chủ yếu đến từ:

- **Tăng trưởng tín dụng ở mức 18,6%** trong năm 2025.
- **NIM sẽ thu hẹp so với năm 2024**, chủ yếu do YEA chưa thể hồi phục nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp và đồng hành cùng chính sách của Chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng GDP, trong khi COF vẫn sẽ duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, NIM trong 2H2025 vẫn sẽ cải thiện hơn so với 1H2025, nhờ vào (1) Dịch chuyển danh mục với tỷ lệ cho vay trung dài hạn trên vốn huy động ngắn hạn của ACB rất thấp (khoảng 17%), có nhiều dư địa để gia tăng cho vay trung dài hạn; (2) Tăng cường tài trợ thông qua đẩy mạnh cho vay tiêu dùng, cho vay mua nhà (đặc biệt tại các dự án tầm trung), tham gia dự án của doanh nghiệp lớn, và tài trợ đầu tư tài sản cố định cho FDI; và (3) CASA hồi phục.
- **Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể.** Với quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng ACB sẽ giảm nhẹ chi phí dự phòng tín dụng xuống mức 0,28%, với NPL ước tính là 1,36% nhờ vào thị trường bất động sản hồi phục và việc Luật hóa NQ 42 giúp tăng cường xử lý nợ xấu. Vì vậy, tỷ lệ LLCR dự báo sẽ cải thiện lên mức 84%, giúp tăng cường bộ đệm dự phòng cho ngân hàng. Thu nhập ngoài lãi từ hoạt động khác cũng ghi nhận mức tăng trưởng 112% YoY, đạt 1.323 tỷ nhờ vào hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng.
- **Tỷ lệ CIR giảm xuống mức 31,3%** nhờ vào việc tăng cường áp dụng công nghệ trong hoạt động sẽ giúp ACB tiết kiệm hơn chi phí OPEX, thể hiện qua tỷ lệ CIR tại quý 2/2025 là 29,4%.

**Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung dài hạn**



**Tỷ lệ CASA của ACB**



**Định giá và khuyến nghị**

Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và phương pháp so sánh P/B để xác định giá mục tiêu, chúng tôi nâng giá mục tiêu của ACB lên 31.300 đồng/cổ phiếu, cao hơn 20% so với giá mục tiêu cũ. Nguyên nhân điều chỉnh giá mục tiêu: (1) Tăng mức P/B mục tiêu của ACB lên 1,5x; và (2) Điều chỉnh tăng dự phóng KQKD giai đoạn 2025-2030.

BVSC dự báo ROE của ACB sẽ duy trì ở mức cao 19%-21% trong giai đoạn 2025-2030, nhờ vào chiến lược kinh doanh hướng tới phát triển bền vững, ưu tiên giảm thiểu rủi ro và củng cố chất

lượng tài sản. Bên cạnh đó, sau khi rủi ro thuế quan đối với kinh tế vĩ mô đã được cải thiện và với sự ra đời của Nghị quyết số 68-NQ/TW của Bộ Chính trị về thúc đẩy kinh tế tư nhân, chúng tôi tin rằng ACB là một trong những ngân hàng hưởng lợi lớn nhất. Lý do là tỷ trọng khách hàng bán lẻ và SME của ACB chiếm đến 90% danh mục cho vay, cao hơn các ngân hàng bán lẻ khác, và tập trung vào các ngành liên quan đến thương mại và sản xuất. Do đó, chúng tôi cho rằng P/B mục tiêu của ACB đạt mức 1,5x, tiệm cận với mức trung bình 5 năm là 1,6x và tương đương với các ngân hàng định hướng bán lẻ mà BVSC đang theo dõi. Do đó, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu ACB tại mức giá mục tiêu là **31.300 đồng/cp**.

Định giá (đồng/cp)	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
Phương pháp thu nhập thặng dư (RI)	33.600	50%
P/B mục tiêu 1,5x	29.085	50%
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>	<b>31.300</b>	

Chi phí vốn chủ sở hữu	
Lãi suất phi rủi ro	3,69%
Beta	1,03
Lãi suất bù thị trường	8,35%
Re	12,3%

#### Chi tiết phương pháp thu nhập thặng dư

Đvt: tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Giá trị sổ sách đầu năm - CĐTS	83.462	99.599	118.383	140.623	166.568	196.325
+ LNST	18.656	22.515	26.742	31.294	36.016	41.120
- Cổ tức bằng tiền mặt	-2.518	-3.731	-4.503	-5.348	-6.259	-7.203
+ Phát hành tăng vốn	0	0	0	0	0	0
Giá trị sổ sách cuối năm (Book value)	99.599	118.383	140.623	166.568	196.325	230.243
Chi phí vốn chủ sở hữu	-10.254	-12.237	-14.545	-17.277	-20.465	-24.121
Thu nhập thặng dư (RI)	8.402	10,279	12,198	14,018	15,551	17,000
Giá trị cuối cùng (Terminal Value)						<b>78.161</b>

PV của Thu nhập thặng dư	Đơn vị tính	Giá trị
Giá trị sổ sách hiện tại	tỷ đồng	83.497
Giá trị hợp lý của Vốn chủ sở hữu (chiết khấu RI và Terminal Value)	tỷ đồng	172.722
Số lượng CP đang lưu hành	cổ phiếu	5.136.656.599
<b>Giá trị hợp lý của cổ phiếu</b>	<b>đồng/cổ phiếu</b>	<b>33.600</b>

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>28.790</b>	<b>32.747</b>	<b>33.515</b>	<b>36.607</b>
Chi phí hoạt động	-11.605	-10.874	-10.903	-11.469
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	17.185	21.872	22.612	25.138
Dự phòng rủi ro tín dụng	-71	-1.804	-1.606	-1.805
<b>Lợi nhuận sau thuế - CĐTS</b>	<b>13.688</b>	<b>16.045</b>	<b>16.790</b>	<b>18.656</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>
Tiền, vàng bạc, đá quý	8.461	6.909	5.696	6.756
Tiền gửi tại NHNN	13.658	18.505	25.220	42.306
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	85.971	114.874	117.882	112.376
Cho vay khách hàng	408.857	482.235	573.947	680.825
Chứng khoán đầu tư	75.535	73.463	121.090	141.347
<b>Tổng tài sản có</b>	<b>607.875</b>	<b>718.795</b>	<b>864.006</b>	<b>1.010.371</b>
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	506	0	7.955	3.426
Tiền gửi và vay các TCTD khác	67.841	89.507	111.592	131.242
Tiền gửi của khách hàng	413.953	482.703	537.305	626.711
Vốn chủ sở hữu	58.439	70.956	83.462	99.599
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>607.875</b>	<b>718.795</b>	<b>864.006</b>	<b>1.010.371</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay khách hàng	14,31%	17,86%	19,09%	18,60%
Tăng trưởng huy động	8,96%	16,61%	11,31%	16,64%
Tăng trưởng tổng tài sản	15,18%	18,25%	20,20%	16,94%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	30,15%	21,42%	17,62%	19,33%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
NIM	3,97%	3,44%	3,31%	2,90%
ROA	2,41%	2,42%	2,12%	1,99%
ROE	26,49%	24,80%	21,75%	20,38%
<b>Chỉ tiêu chất lượng tài sản</b>				
NPL	0,74%	1,21%	1,49%	1,36%
Dự phòng/Tổng dư nợ	0,02%	0,40%	0,30%	0,28%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	3.486	4.092	3.669	3.632
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.083	15.886	18.685	19.390

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

**Tôi**, chuyên viên **Nguyễn Viết Dân** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

### Các nhận định

### Định nghĩa

#### OUTPERFORM

Tổng lợi nhuận năm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%

#### NEUTRAL

Tổng lợi nhuận năm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%

#### UNDERPERFORM

Tổng lợi nhuận năm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp

thaotp@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtn@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng

anhnhm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển

danhv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng

duongtt@bvsc.com.vn

#### Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng

khoinm@bvsc.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888