



## Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

MUA +42,2%

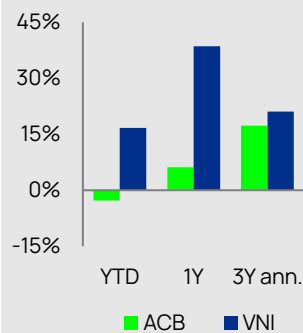
Ngành	Ngân hàng
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>05/03/2026</b>
Giá hiện tại	23.200 VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>32.000 VND</b>
Giá mục tiêu gần nhất	33.300 VND
TL tăng	+37,9%
Lợi suất cổ tức	4,3%
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>+42,2%</b>
GT vốn hóa	124,1 nghìn tỷ đồng
Room KN	686,4 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	448,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	5,1 tỷ
Pha loãng	5,1 tỷ

	ACB	Peers	VNI
P/E (trượt)	7,7x	9,2x	16,3x
P/B (ht)	1,3x	1,6x	2,2x
ROA	1,7%	1,6%	2,0%
ROE	17,6%	18,2%	14,7%

### Tổng quan Ngân hàng

Được thành lập năm 1993, ACB là ngân hàng lớn thứ bảy trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản tại thời điểm ngày 31/12/2025. ACB niêm yết vào tháng 11/2006 tại sàn HNX và chuyển sang sàn HOSE vào tháng 12/2020.

### Diễn biến giá cổ phiếu



Hồ Thu Nga  
Chuyên viên

Hoàng Nam  
Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	22.872	25.545	30.084	35.824
% YoY	1,2%	11,7%	17,8%	19,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	15.623	19.149	22.132	26.017
% YoY	-6,9%	22,6%	15,6%	17,6%
EPS	-6,9%	22,6%	15,6%	17,6%
NIM	2,90%	3,05%	3,14%	3,20%
Tỷ lệ CASA	22,8%	23,3%	24,5%	25,1%
Nợ xấu/cho vay	0,97%	0,90%	0,85%	0,90%
Chi phí tín dụng	0,49%	0,20%	0,26%	0,30%
Chi phí/thu nhập	32,3%	36,4%	35,9%	33,0%
P/B	1,3x	1,1x	0,9x	0,8x
P/E	7,7x	6,3x	5,5x	4,6x
ROE	17,6%	18,9%	18,9%	19,1%
ROA	1,65%	1,76%	1,78%	1,81%

### Cạnh tranh trong phân khúc bán lẻ giảm, định giá hấp dẫn

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 3,9% giá mục tiêu xuống 32.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB). Giá mục tiêu giảm chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm 7,1% dự báo LNST giai đoạn 2026-2030 (tương ứng các mức giảm -8,8%/-9,9%/-9,9%/-7,0%/-1,9% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30).
- Việc giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 chủ yếu phản ánh việc chúng tôi điều chỉnh giảm giả định tăng trưởng tín dụng trung bình từ mức 18% xuống 16%, qua đó phản ánh quan điểm thận trọng hơn của NHNN nhằm quản lý các rủi ro về nguồn vốn, tỷ giá và lạm phát. Giả định này nhìn chung phù hợp với định hướng chiến lược của ACB là tập trung vào tăng trưởng bền vững thay vì tăng trưởng nhanh.
- Chi phí dự phòng tăng cao của ACB trong quý 4/2025 phần lớn mang tính một lần, và phản ánh việc ghi nhận đầy đủ các tác động từ sự thay đổi quy định theo Nghị định 86. Quy định này yêu cầu các ngân hàng phải áp giá trị tài sản bảo đảm bằng 0 đối với các khoản vay mất khả năng thanh toán trên hai năm. ACB đã ghi nhận đầy đủ tác động này và xóa các khoản vay bị ảnh hưởng trong quý, qua đó giúp tỷ lệ nợ xấu giảm xuống mức dưới 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng lên mức 114%, đánh dấu một trong những vị thế chất lượng tài sản tốt nhất trong ba năm qua. Chúng tôi cho rằng chi phí dự phòng năm 2026 của ACB có thể sẽ giảm đáng kể với chi phí tín dụng ở mức xấp xỉ 0,2%.
- Rủi ro:** NIM năm 2026 thấp hơn kỳ vọng.

**Chúng tôi kỳ vọng NIM của ACB sẽ cải thiện trong năm 2026, được hỗ trợ bởi cạnh tranh trong phân khúc cho vay bán lẻ hạ nhiệt và sự phục hồi của phân khúc hộ kinh doanh.** Trong hai năm qua, ACB đã đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt khi một số ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng quốc doanh với lợi thế chi phí vốn thấp về mặt cấu trúc, đã mở rộng mạnh mẽ vào các phân khúc bán lẻ cốt lõi của ACB. Để duy trì tệp khách hàng chất lượng cao, ACB đã phải hạ lãi suất cho vay, dẫn đến việc NIM giảm đáng kể. Từ năm 2026 trở đi, chúng tôi tin rằng áp lực cạnh tranh sẽ giảm bớt. Việc phân bổ hạn mức tín dụng chặt chẽ hơn so với năm ngoái, cùng với nhu cầu tín dụng cao từ phân khúc doanh nghiệp trong bối cảnh có nhiều dự án quy mô lớn, có khả năng sẽ thúc đẩy các ngân hàng lớn tập trung trở lại vào cho vay doanh nghiệp. Nhờ đó, cạnh tranh bán lẻ sẽ hạ nhiệt. Đồng thời, sự phục hồi dẫn của các hộ kinh doanh khi họ thích nghi với các quy định thuế mới được kỳ vọng sẽ bình ổn áp lực huy động vốn. Nhìn chung, các yếu tố này sẽ tạo dư địa cho ACB mở rộng biên lợi nhuận. Chúng tôi dự báo NIM năm 2026 của ACB sẽ tăng 15 điểm cơ bản YoY lên mức 3,05%.

**Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của mảng bancassurance, cùng với kết quả hoạt động tích cực tiếp tục duy trì của Chúng khoán ACB (ACBS), sẽ thúc đẩy tăng trưởng thu nhập phi mạnh mẽ cho ACB trong năm 2026.** Sau giai đoạn tái cơ cấu các sản phẩm bảo hiểm, ACB và các ngân hàng tập trung vào bán lẻ khác đã ghi nhận sự phục hồi trong doanh số bancassurance kể từ nửa cuối năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng đà tích cực này sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2026. Bên cạnh đó, với kế hoạch thành lập công ty con bảo hiểm phi nhân thọ vào quý 2/2026, chúng tôi dự báo thu nhập phi liên quan đến bảo hiểm sẽ tăng khoảng 20% YoY. Đối với ACBS, lợi nhuận

đã tăng trưởng 46% YoY trong năm 2025 và đóng góp 6,1% vào tổng lợi nhuận của ACB. Được hỗ trợ bởi nền tảng vốn mạnh, tệp khách hàng chất lượng cao và việc triển khai các sản phẩm đầu tư cho khách hàng giàu có thông qua ACB Capital, chúng tôi tin rằng ACBS đang có vị thế tốt để lọt vào top 6 công ty cho vay ký quỹ lớn nhất trong năm 2026.

## Triển vọng năm 2026: Kỳ vọng NIM phục hồi với chi phí trích lập dự phòng thấp

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/KQ 2025	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	26.906	32.905	32.494	20,8%	* Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt 17%, thấp hơn mức tăng trưởng 18,5% của năm 2025 do kế hoạch cấp hạn mức tín dụng thận trọng hơn của Chính phủ trong năm 2026. * Tuy nhiên, chúng tôi dự báo NIM của ACB sẽ tăng thêm 15 điểm cơ bản YoY lên mức 3,05% trong năm 2026, nhờ hỗ trợ từ (1) cạnh tranh trong phân khúc bán lẻ hạ nhiệt trong khi nhu cầu tín dụng ở phân khúc này tăng lên, (2) việc điều chỉnh lãi suất các khoản vay ưu đãi từ năm 2025 sang mức cao hơn, và (3) ACB tăng tỷ trọng cho vay dài hạn. * Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng NII của ACB sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2026.
Thu nhập phí ròng (NFI)*	4.879	6.005	5.526	13,3%	* Chúng tôi kỳ vọng mảng bảo hiểm sẽ phục hồi trong năm 2026 sau 3 năm sụt giảm liên tiếp. Ngoài ra, chúng tôi dự báo thu nhập phí liên quan đến chứng khoán sẽ tăng trưởng mạnh, được hỗ trợ bởi môi trường thị trường cổ phiếu thuận lợi.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	6.892	8.565	7.690	11,6%	
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	33.798	41.470	40.184	18,9%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(10.926)	(12.974)	(14.639)	34,0%	* Chúng tôi dự báo OPEX của ACB sẽ tăng đáng kể trong năm 2026, với tỷ lệ CIR tăng lên mức trên 36% so với mức 32% của năm 2025. Điều này phản ánh việc ngân hàng triển khai toàn diện các sáng kiến chuyển đổi số và bắt đầu chiến lược 5 năm giai đoạn 2026-2030.
LN trước dự phòng (PPOP)	22.872	28.496	25.545	11,7%	
Chi phí dự phòng	(3.335)	(2.254)	(1.608)	-51,8%	* Với chất lượng tài sản vững chắc của ACB trong quý 4/2025, với tỷ lệ nợ xấu ở mức 0,97% và LLR đạt 114%, cùng kỳ vọng về sự cải thiện hơn nữa trong năm 2026, chúng tôi dự báo chi phí dự phòng sẽ ở mức thấp, giảm khoảng 51,8% YoY trong năm 2026.
Lợi nhuận ròng	15.623	20.994	19.149	22,6%	
NIM	2,90%	3,08%	3,05%	15 đcb	
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	6,34%	6,53%	6,69%	35 đcb	
Chi phí huy động vốn (COF)	3,83%	3,80%	4,03%	20 đcb	
Tỷ lệ CASA**	22,8%	26,0%	23,3%	0,5 điểm %	
Chi phí/Thu nhập (CIR)	32,3%	31,3%	36,4%	410 đcb	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,97%	0,81%	0,90%	-7 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	686.777	857.209	803.529	17,0%	
Tiền gửi KH	585.180	753.838	678.809	16,0%	
Giấy tờ có giá	133.294	164.674	166.618	25,0%	
Tổng tài sản	1.025.850	1.190.718	1.155.888	12,7%	
Tổng vốn sở hữu	94.520	112.057	108.535	14,8%	
ROAA	1,65%	1,91%	1,76%	11 đcb	
ROAE	17,6%	20,2%	18,9%	130 đcb	
Cho vay/huy động (LDR) quy định	79,1%	79,8%	79,1%	2 đcb	

Nguồn: Báo cáo Tài chính của ACB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi có lưu ý khác – \*Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoài lãi; \*\*Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ.

Chúng tôi tin rằng các kế hoạch đầu tư mạnh mẽ của ACB trong giai đoạn 2026-2027 là bước đi then chốt nhằm duy trì lợi thế cạnh tranh trong phân khúc bán lẻ, đồng thời củng cố vị thế ở mảng khách hàng doanh nghiệp.

### Kế hoạch Đầu tư và Chuyển đổi số

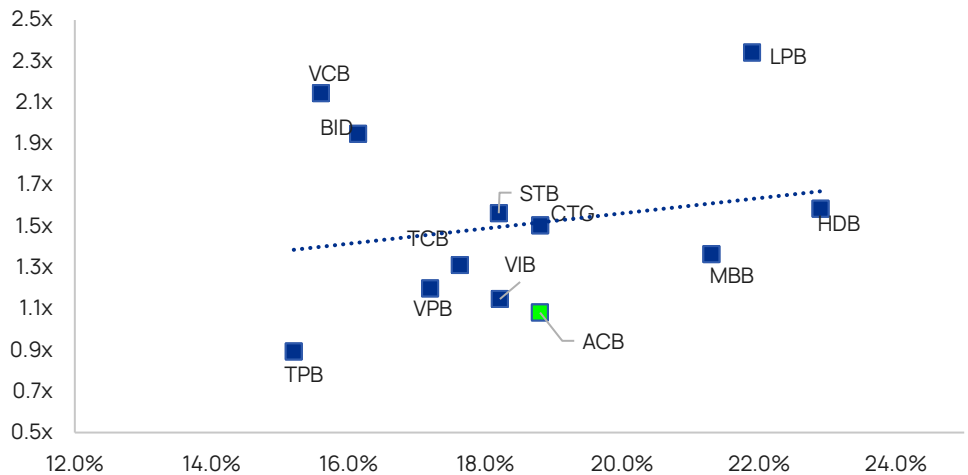
**Phạm vi chuyển đổi:** Triển khai hệ thống ngân hàng lõi mới tích hợp AI, các nền tảng dữ liệu, trung tâm dữ liệu, kết nối API và các giải pháp thanh toán mới cho các đơn vị chấp nhận thẻ.

**Thời gian và chi phí:** Quá trình chuyển đổi kéo dài hai năm dự kiến hoàn tất vào năm 2027, với mức đầu tư từ 100-250 triệu USD mỗi năm. Khoản đầu tư này sẽ đẩy tỷ lệ CIR (chi phí trên thu nhập) từ mức 32-33% lên khoảng 36%. Việc thực thi bao gồm 21 sáng kiến với đội ngũ nhân sự cao điểm lên tới 500-600 người, kết hợp giữa các chuyên gia nội bộ, nguồn lực thuê ngoài và tư vấn quốc tế.

**Cơ sở chiến lược:** (1) Xây dựng một nền tảng số tích hợp hoàn toàn và cá nhân hóa sâu sắc, kết hợp các dịch vụ ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm và quản lý tài sản trong cùng một ứng dụng, với mục tiêu CASA (tiền gửi không kỳ hạn) dài hạn đạt 30% vào năm 2030. (2) Tự động hóa 70-80% các tác vụ hậu cần của nhân viên quản lý quan hệ khách hàng, cho phép họ tập trung vào tư vấn và tương tác với các khách hàng giá trị cao, đồng thời cho phép tăng trưởng mà không cần mở rộng nhân sự tương ứng. Hiện tại, ACB đang sử dụng khoảng 4.000 nhân viên trong các vai trò liên quan đến RM.

**Quan điểm của chúng tôi:** Mặc dù giai đoạn đầu tư sẽ gây áp lực tạm thời lên các chỉ số chi phí và làm giảm ROE từ mức trên 20% trong giai đoạn 2020-2024 xuống còn khoảng 18-19% trong giai đoạn 2026-2027, nhưng chúng tôi coi đây là một sự đánh đổi chiến lược cần thiết. Nhu cầu của khách hàng đang dịch chuyển ngày càng mạnh mẽ sang các trải nghiệm số tốt hơn, dịch vụ tài chính đa dạng và các giải pháp ứng dụng công nghệ giúp quản lý dòng tiền cũng như tuân thủ các quy định khắt khe hơn về thuế và pháp lý. Chúng tôi tin rằng quá trình chuyển đổi này sẽ nâng cao năng lực dịch vụ, tăng tỷ lệ thâm nhập sản phẩm trên mỗi khách hàng, củng cố thu nhập từ phí, giảm chi phí huy động khách hàng và cuối cùng là hỗ trợ ROE quay trở lại mức trên 20% một cách bền vững sau khi hoàn tất chuyển đổi từ năm 2028 trở đi.

### Hình 2: Chúng tôi cho rằng ACB hiện có định giá hấp dẫn với P/B dự phóng năm 2026 là 1,1 lần và ROE cận 20%



Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 3/3/2026)

## Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu vào cuối năm 2026, áp dụng tỷ trọng bằng nhau cho phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B mục tiêu.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 3,9% giá mục tiêu cho ACB còn 32.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu giảm chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm 7,1% dự báo LNST giai đoạn 2026–2030 (tương ứng các mức giảm -8,8%/-9,9%/-9,9%/-7,0%/-1,9% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30). Việc giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026–2030 chủ yếu phản ánh việc chúng tôi điều chỉnh giảm giả định tăng trưởng tín dụng trung bình từ mức 18% xuống 16%, qua đó phản ánh quan điểm thận trọng hơn của NHNN nhằm quản lý các rủi ro về nguồn vốn, tỷ giá và lạm phát. Giả định này nhìn chung phù hợp với định hướng chiến lược của ACB là tập trung vào tăng trưởng bền vững thay vì tăng trưởng nhanh.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho ACB, được ước tính dựa trên hệ số beta trượt 2 năm từ Bloomberg (tỷ trọng 50%) và hệ số beta bằng 1,0 (tỷ trọng 50%) để phản ánh giả định rằng beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn. Điều này dẫn đến mức beta của ACB là 1,01.

**Hình 3: Chi phí vốn chủ sở hữu**

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Báo cáo trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,01	1,01
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
<b>Chi phí vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,1%</b>

Nguồn: Vietcap

**Hình 4: Tóm tắt định giá**

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Trọng số	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	166.329	50%	83.164
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,5 lần	162.803	50%	81.401
<b>Định giá tổng hợp</b>			164.566
Cổ phiếu lưu hành (tỷ)			5,137
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>			<b>32.000</b>
Giá hiện tại (đồng)			23.200
Tỷ lệ tăng			37,9%
Lợi suất cổ tức			4,3%
<b>Tổng mức sinh lời dự phóng (%)</b>			<b>42,2%</b>
P/B năm 2026 theo giá mục tiêu			1,51x
<b>Khuyến nghị</b>			<b>MUA</b>

Nguồn: Vietcap

Hình 5: Mô hình thu nhập thặng dư

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (sử dụng Vốn CSH đầu kỳ)	20,3%	20,4%	20,7%	20,3%	19,6%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%
Biên lợi nhuận kinh tế	6,2%	6,3%	6,7%	6,2%	5,5%
Giá trị vốn CSH (đầu kỳ)	94.520	108.535	125.531	146.411	170.965
Thu nhập thặng dư (TNTD)	5.860	6.872	8.367	9.105	9.487
Giá trị hiện tại (GTHT) của thu nhập thặng dư	5.137	5.282	5.639	5.380	4.914
Tổng GTHT của TNTD					26.352
GTHT của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3%)					45.457
Giá trị sổ sách đầu kỳ					94.520
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại</b>					<b>166.329</b>
Cổ phiếu lưu hành (tỷ)					5,137
<b>Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)</b>					<b>32.400</b>

Nguồn: Vietcap

## P/B mục tiêu

Hình 6: Dự báo của Vietcap cho các ngân hàng tại Việt Nam

Mã	GTVH (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Giá trị vốn CSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	TTM	2025	2025
BID	11,7	11,5	12,7	10,8	1,82	1,60	1,39	19,5%	15,6%	16,0%	1,00%	19,2	1,47%
CTG	10,7	9,2	8,9	7,3	1,56	1,36	1,15	21,1%	19,0%	19,5%	1,35%	15,4	1,10%
MBB	8,3	8,1	6,8	5,2	1,60	1,33	1,09	20,7%	21,3%	16,0%	1,95%	11,4	1,29%
VCB	19,7	15,9	14,2	11,9	2,26	1,87	1,65	16,5%	15,6%	16,0%	1,55%	10,7	0,58%
VPB	8,3	9,0	7,1	5,9	1,30	1,19	1,04	14,6%	17,2%	20,6%	2,20%	7,0	3,33%
STB	4,9	21,5	10,9	4,2	2,14	1,66	1,19	10,3%	18,2%	36,2%	0,60%	15,3	6,41%
HDB	5,1	7,4	6,3	5,0	1,76	1,42	1,16	25,4%	24,8%	25,5%	2,03%	11,9	2,44%
TCB	9,1	9,4	7,7	6,4	1,40	1,28	1,11	16,0%	17,6%	18,7%	2,33%	6,6	1,07%
TPB	1,9	6,3	6,4	5,8	1,01	0,90	0,78	17,6%	15,2%	14,5%	1,60%	11,0	1,77%
VIB	2,2	7,8	6,4	5,7	1,21	1,10	0,98	16,5%	18,2%	18,4%	1,20%	11,9	2,97%
LPB	4,8	11,2	11,7	10,1	2,68	2,35	2,00	25,2%	22,9%	22,6%	2,05%	12,8	1,68%
<b>Trung vị</b>	<b>9,2</b>	<b>7,7</b>	<b>5,9</b>	<b>1,60</b>	<b>1,36</b>	<b>1,15</b>	<b>17,6%</b>	<b>18,2%</b>	<b>18,7%</b>	<b>1,60%</b>	<b>11,9</b>	<b>1,68%</b>	
ACB	4,6	7,7	6,4	5,5	1,28	1,12	0,97	17,6%	18,8%	18,9%	1,65%	10,5	0,97%

Nguồn: Vietcap (Dữ liệu tính đến 3/3/2026)

Hình 7: Phân tích độ nhạy của P/B cuối năm 2026 đối với ACB của chúng tôi trong mối tương quan với ROE rút ra từ Mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, các số liệu khác giữ nguyên

Tốc độ tăng trưởng cuối %	ROE bình quân giai đoạn 2015-2030				
	18,4%	19,9%	21,4%	22,9%	24,4%
2,0%	1,36	1,48	1,61	1,73	1,85
2,5%	1,37	1,50	1,63	1,76	1,89
3,0%	1,39	1,53	<b>1,66</b>	1,80	1,93
3,5%	1,41	1,55	1,69	1,83	1,98
4,0%	1,43	1,58	1,73	1,88	2,02
4,5%	1,45	1,61	1,76	1,92	2,08

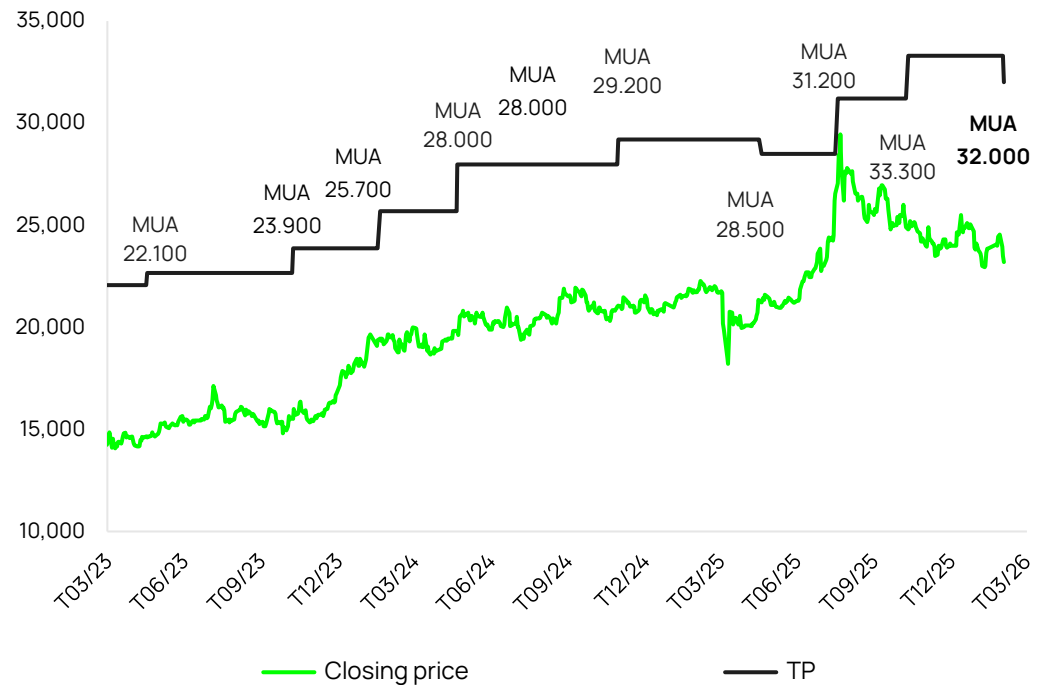
Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa giá trị P/B hợp lý cho ACB ở mức 1,66 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung bình giai đoạn 2015-2030 của chúng tôi là 21,4%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,1% (**Hình 4**) và giả định tăng trưởng cuối là 3,0%.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi áp dụng hệ số P/B mục tiêu là 1,5 lần cho ACB, qua đó thể hiện mức chiết khấu so với giá trị P/B hợp lý tính theo GGM, nhằm phản ánh rằng mức ROE khoảng 25–27% trong giai đoạn 2018–2019 (sau khi ACB hoàn tất giai đoạn tái cơ cấu của ngân hàng) không phải là mức ROE bền vững.

## Diễn biến khuyến nghị

**Hình 8: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)**



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

## Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Thu nhập lãi vay	58.756	71.381	82.875	96.823
Chi phí lãi vay	(31.850)	(38.887)	(44.692)	(52.015)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>26.906</b>	<b>32.494</b>	<b>38.183</b>	<b>44.809</b>
Thu nhập từ phí dịch vụ	4.879	5.526	6.215	6.923
Thu nhập ngoài lãi khác	2.014	2.164	2.520	1.769
Tổng thu nhập ngoài lãi	6.892	7.690	8.735	8.691
<b>Tổng thu nhập từ HĐKD</b>	<b>33.798</b>	<b>40.184</b>	<b>46.918</b>	<b>53.500</b>
Chi phí ngoài lãi	(10.924)	(14.639)	(16.834)	(17.676)
Chi phí quản lý khác	(2)	-	-	-
Tổng chi phí hoạt động	(10.926)	(14.639)	(16.834)	(17.676)
<b>LN từ HĐKD trước dự phòng</b>	<b>22.872</b>	<b>25.545</b>	<b>30.084</b>	<b>35.824</b>
Chi phí dự phòng	(3.335)	(1.608)	(2.418)	(3.303)
Thu nhập/chi phí khác	-	-	-	-
<b>LN trước thuế</b>	<b>19.537</b>	<b>23.937</b>	<b>27.665</b>	<b>32.521</b>
Thuế	(3.914)	(4.787)	(5.533)	(6.504)
<b>LN ròng</b>	<b>15.623</b>	<b>19.149</b>	<b>22.132</b>	<b>26.017</b>
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-
<b>LNST - CĐTS</b>	<b>15.623</b>	<b>19.149</b>	<b>22.132</b>	<b>26.017</b>
Số cổ phiếu cuối năm (triệu)	5,137	5,137	5,137	5,137
Số cp bình quân gia quyền (triệu)	5,137	5,137	5,137	5,137
EPS (đồng)	3.022	3.678	4.251	4.997
DPS (đồng)	1.000	1.000	1.000	1.000

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	8.625	9.990	11.569	13.251
Tiền gửi tại NHNN	16.575	10.947	12.854	14.995
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	149.991	147.592	176.256	206.620
Đầu tư ngắn hạn	139.312	154.084	162.744	172.016
Cho vay khách hàng	679.153	795.100	930.410	1.079.163
Chứng khoán đầu tư - HTM	11.397	13.106	13.761	14.449
Đầu tư dài hạn	75	184	193	203
Tài sản và trang thiết bị	5.588	6.404	7.029	7.373
Tài sản khác	15.135	18.481	21.623	25.083
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.025.850</b>	<b>1.155.888</b>	<b>1.336.439</b>	<b>1.533.154</b>
Nợ NHNN	32.976	-	-	-
Huy động & vay liên ngân hàng	155.000	176.565	194.222	209.040
Vốn cho vay & ủy thác khác	-	-	-	-
Tiền gửi khách hàng	585.180	678.809	794.207	921.280
Công cụ tài chính khác	19	-	-	-
Giấy tờ có giá	133.294	166.618	196.609	230.033
Nợ khác	24.861	25.361	25.871	26.391
<b>Tổng nợ</b>	<b>931.330</b>	<b>1.047.353</b>	<b>1.210.908</b>	<b>1.386.743</b>
Vốn CSH của cổ đông	94.520	108.535	125.531	146.411
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-
<b>Tổng nợ và vốn CSH</b>	<b>1.025.850</b>	<b>1.155.888</b>	<b>1.336.439</b>	<b>1.533.154</b>

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay	18,3	17,0	17,0	16,0
Tăng trưởng tiền gửi	8,9	16,0	17,0	16,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	0,8	18,9	16,8	14,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	1,2	11,7	17,8	19,1
Tăng trưởng LNST-CĐTS	-6,9	22,6	15,6	17,6
<b>Chất lượng tài sản</b>				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,36	0,30	0,30	0,30
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,97	0,90	0,85	0,90
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	114,3	116,8	121,6	116,0
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,49	0,20	0,26	0,30
<b>Thanh khoản</b>				
CAR theo Basel II	12,3	12,3	12,1	13,1
Tỷ lệ cho vay/tiền gửi theo quy định	79,1	79,1	79,9	80,7

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Khả năng sinh lời</b>				
NIM	2,90	3,05	3,14	3,20
Lợi suất tài sản sinh lãi	6,34	6,69	6,81	6,91
Chi phí huy động	3,83	4,03	4,05	4,09
Chi phí / thu nhập	32,3	36,4	35,9	33,0
<b>Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)</b>				
NII	2,85	2,98	3,06	3,12
Dự phòng	(0,35)	(0,15)	(0,19)	(0,23)
<b>NII sau dự phòng</b>	<b>2,49</b>	<b>2,83</b>	<b>2,87</b>	<b>2,89</b>
Thu nhập ngoài lãi	0,73	0,70	0,70	0,61
Chi phí hoạt động	(1,16)	(1,34)	(1,35)	(1,23)
Thuế & lợi ích CĐTS	(0,41)	(0,44)	(0,44)	(0,45)
<b>ROAA</b>	<b>1,65</b>	<b>1,76</b>	<b>1,78</b>	<b>1,81</b>
Hệ số vốn chủ sở hữu (x)	10,6	10,7	10,6	10,6
<b>ROAE</b>	<b>17,6</b>	<b>18,9</b>	<b>18,9</b>	<b>19,1</b>

Nguồn: ACB, dự báo của Vietcap

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Hồ Thu Nga, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
research@vietcap.com.vn

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Huỳnh Thị Hồng Ngọc,**  
**Trưởng phòng, ext 138**  
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

**Vĩ mô**  
**Hoàng Thúy Lương**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**  
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532  
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

#### Dầu khí, Điện và Nước

**Đinh Thị Thùy Dương**  
**Phó Giám đốc, ext 140**  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

#### Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

**Nguyễn Thảo Vy**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**  
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570  
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Anthony Le**  
**Giám đốc**  
**Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 525  
anthony.le@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**  
**Giám đốc điều hành**  
**Phòng Tư Vấn Đầu Tư**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vietcap.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.