

NHTM CP Á Châu (ACB)

Khả quan (Duy trì)

Tài chính

Giá hiện tại	VND25.600
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND26.650/21.800
Giá mục tiêu	VND31.700
Giá mục tiêu trước đó	VND34.100
Consensus	1,2%
Tiềm năng tăng giá	23,8%
Tỷ suất cổ tức	3,4%
Tổng tỷ suất sinh lời	27,2%

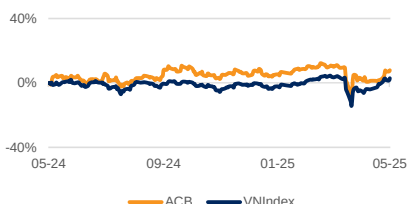
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	4.404,4
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	10,6
Sở hữu NN (tr USD)	0,0
Số CP lưu hành (tr)	4.466,7
Số CP sau pha loãng (tr)	4.466,7

	ACB	Ngành	VNI
P/E trượt	6,9x	6,5x	12,6x
P/B hiện tại	1,3x	1,4x	1,6x
ROA	2,1%	1,5%	2,1%
ROE	20,8%	17,2%	13,0%

* dữ liệu ngày 21/5/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
ACB	4,5%	-1,3%	7,9%
Tương quan VNIndex	7,9%	1,7%	2,9%

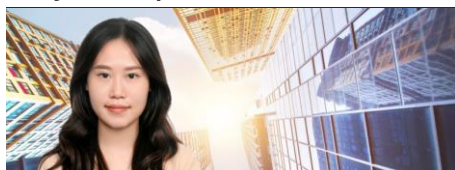
Cơ cấu sở hữu

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

Triển vọng tăng trưởng và định giá P/B vẫn hấp dẫn

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 23,8% và lợi suất cổ tức 3,4%. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu giảm 7,0% do lo ngại về chiến tranh thương mại liên quan đến thuế quan của Mỹ.
- Chúng tôi kỳ vọng mức P/B cao hơn là 1,33x, được hỗ trợ bởi mức ROE cao (trên 20%) và kỳ vọng tiếp tục nằm trong top 5 ngân hàng có ROE cao nhất.

Tiêu điểm tài chính

- TOI Q1/25 giảm 3,1% svck do NII tăng trưởng yếu và lợi nhuận đầu tư giảm mạnh, hoàn thành 22% dự phóng cả năm 2025 của chúng tôi.
- Chi phí hoạt động giảm 2,6% svck, trong khi chi phí dự phòng tăng mạnh, khiến LNTT chỉ đạt 19% dự phóng cả năm, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.
- Chúng tôi dự phóng ROE năm 2025 sẽ thấp hơn năm 2024 do NIM chịu áp lực trong môi trường lãi suất thấp và rủi ro nợ xấu tiếp tục hiện hữu.

Luận điểm đầu tư

Cho vay bán lẻ và SME sẽ dẫn dắt tăng trưởng tín dụng năm 2025

Chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng tín dụng 16,1% cho ACB trong năm 2025, chủ yếu nhờ cho vay SME và cá nhân, được hỗ trợ bởi các chính sách nới lỏng như giảm lãi suất, giảm thuế VAT và đẩy mạnh đầu tư công. Trong Q1/25, cho vay bán lẻ của ACB vẫn chậm dù doanh số bán lẻ tăng tốt, do người tiêu dùng còn thận trọng trước bất ổn kinh tế toàn cầu và triển vọng kinh doanh chưa rõ ràng. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tín dụng sẽ cải thiện trong các quý tới khi những lo ngại này dần dịu bớt và niềm tin tiêu dùng phục hồi. Cho vay doanh nghiệp vẫn sẽ tăng tốt, nhưng có thể tạm thời dịch chuyển sang lĩnh vực xây dựng để tận dụng cơ hội từ đầu tư công.

NIM chịu áp lực trong môi trường lãi suất thấp

Chúng tôi dự phóng NIM của ACB sẽ giảm xuống còn 3,3% trong năm 2025, chủ yếu do lợi suất tài sản giảm 15 điểm cơ bản và chi phí vốn tăng 11 điểm cơ bản, bởi mặt bằng lãi suất sẽ duy trì thấp theo chủ trương của Chính phủ. Dù tỷ lệ CASA sẽ tăng lên 22,5%, chi phí vốn vẫn có thể tăng do: 1) lãi suất tiền gửi có kỳ hạn có thể sẽ được nâng lên nhằm hỗ trợ tăng trưởng tín dụng; 2) lãi suất liên ngân hàng vẫn sẽ cao; và 3) toàn ngành ngân hàng đẩy mạnh phát hành giấy tờ có giá, làm tăng lãi suất huy động và khiến NIM của ACB thu hẹp.

Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm nhẹ nhờ quản trị rủi ro tốt

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu của ACB giảm xuống còn 1,46% trong năm 2025, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì ở mức 0,5%. Dù có nhiều rủi ro vĩ mô tiềm ẩn, như các mức thuế thời kỳ Trump, cách tiếp cận cho vay thận trọng và quản trị rủi ro chặt chẽ của ACB sẽ giúp NH duy trì chất lượng tài sản. Trong Q1/25, tỷ lệ nợ xấu của ACB giữ ở mức 1,5%, chủ yếu do nợ liên đới CIC tăng, trong khi các NH tư nhân khác nhìn chung đều có chất lượng tài sản suy giảm. Chúng tôi kỳ vọng nợ xấu mới hình thành sẽ giảm vào cuối năm nhờ mức tăng trưởng GDP tích cực và tỷ lệ xóa nợ duy trì sv năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng giảm nhẹ xuống còn 0,26%, khiến chi phí phòng tăng 32% sv dự báo trước đó, giúp nâng tỷ lệ LLR năm 2025 lên 81,8%.

Giá cổ phiếu vẫn hấp dẫn sau cú sốc thị trường, được hỗ trợ bởi ROE mạnh

P/B hiện tại của ACB là 1,31 lần, và chúng tôi cho kỳ vọng mức P/B cao hơn cho ACB, là 1,33 lần, nhờ ROE trên 20%. Mức ROE này đã giúp ACB nằm trong top 5 ngân hàng có ROE cao nhất từ 2018 đến 2024, trong khi giá cổ phiếu chưa hồi phục hoàn toàn sau đợt giảm giá mạnh do thông báo về thuế quan của Mỹ gần đây gây ra.

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng LN ròng (svck)	4,6%	9,2%	7,7%	13,6%
Tăng trưởng tín dụng (svck)	19,1%	16,1%	16,0%	16,6%
NIM	3,58%	3,34%	3,17%	3,21%
Hệ số CASA	22,0%	22,5%	22,0%	22,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	77,9%	81,8%	83,2%	87,4%
ROAE	21,7%	20,3%	19,0%	19,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

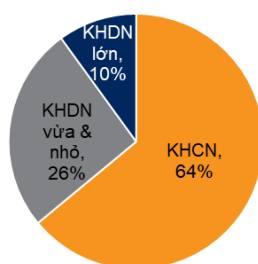
Tổng quan doanh nghiệp

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 388 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.

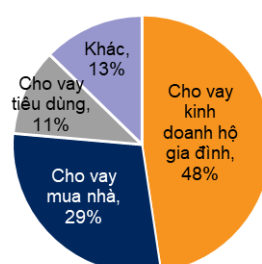
Lợi thế cạnh tranh của ACB nằm ở cơ sở khách hàng và chất lượng tài sản ổn định. Tỷ lệ CASA của ACB đứng thứ tư trong các ngân hàng tư nhân tính đến cuối Q1/25, đạt 20,8%. Nguồn CASA dồi dào của ACB đến từ tệp khách hàng giàu có và dòng tiền ổn định từ hoạt động bán lẻ, đồng thời giúp NH có lợi thế trong 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 2021–2024.

Hình 1: Tổng dư nợ cho vay theo loại KH



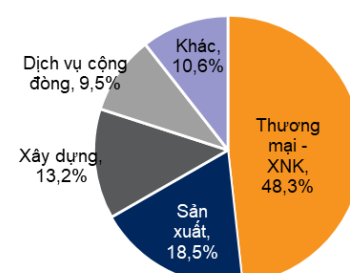
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

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 Q1/25: Lợi nhuận kém tích cực do NIM thu hẹp và chi phí dự phòng tăng

Hình 4: Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

	Q1/25	Q1/24	% svck	%sv quý trước	3T25	3T24	% svck	% dự phóng	Nhân xét
Thu nhập lãi	6.359	6.722	-5,4%	-10,2%	6.359	6.722	-5,4%	20,6%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi, được thúc đẩy bởi dư nợ cho vay khách hàng tăng trưởng 3,1% – gần bằng mức trung bình toàn ngành (3,93%). Tuy nhiên, NIM (theo quý) giảm mạnh xuống còn 2,95%, gây áp lực lên tăng trưởng thu nhập lãi thuần (NII).
Thu nhập ngoài lãi	1.556	1.447	7,5%	5,3%	1.556	1.447	7,5%	23,7%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi, do thu nhập phí thuần – cấu phần lớn nhất của thu nhập ngoài lãi (chiếm 56%) – tăng 17,1% svck, nhờ thu nhập từ dịch vụ thẻ tăng vọt 157,5% svck trong Q1/25.
Tổng thu nhập hoạt động	7.915	8.168	-3,1%	-7,5%	7.915	8.168	-3,1%	21,1%	
Chi phí hoạt động	2.692	2.764	-2,6%	-1,7%	2.692	2.764	-2,6%	21,8%	
LN trước dự phòng	5.223	5.405	-3,4%	-10,2%	5.223	5.405	-3,4%	20,8%	
Chi phí dự phòng	626	512	22,2%	324,0%	626	512	22,2%	51,6%	Cao hơn nhiều so với dự phóng, ACB đã tăng mạnh trích lập dự phòng trong Q1/25 khi nợ xấu mới hình thành tăng mạnh 167,9% sv quý trước (giảm 24,4% svck), trong khi tỷ lệ xóa nợ tăng vọt lên 0,67% (so với 0,09% trong Q1/24).
LNTT	4.597	4.892	-6,0%	-18,9%	4.597	4.892	-6,0%	19,2%	
LN ròng	3.678	3.905	-5,8%	-19,1%	3.678	3.905	-5,8%	19,2%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi.

Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Các chỉ tiêu chính theo quý của ACB

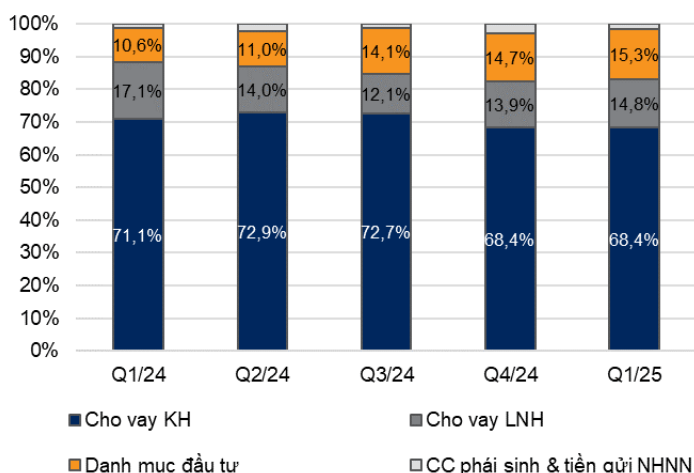
	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	
Thu nhập lãi/thu nhập HĐ	78,5%	77,8%	73,7%	75,1%	82,3%	82,2%	84,6%	82,7%	80,3%	
Thu nhập ngoài lãi/thu nhập HĐ	21,5%	22,2%	26,3%	24,9%	17,7%	17,8%	15,4%	17,3%	19,7%	
Tăng trưởng tín dụng svck	8,2%	9,7%	11,8%	17,9%	23,1%	26,8%	23,4%	19,1%	18,3%	
NIM (quý)	4,2%	4,1%	4,1%	3,9%	3,8%	3,8%	3,8%	3,6%	2,9%	
Lợi suất tài sản (quý)	8,9%	9,0%	8,3%	7,5%	6,8%	6,8%	6,8%	6,7%	6,2%	
Chi phí vốn (quý)	5,3%	5,5%	4,9%	4,2%	3,4%	3,3%	3,6%	3,6%	3,6%	
CIR	31,7%	31,0%	34,0%	36,0%	33,8%	28,5%	36,1%	32,0%	34,0%	
LDR	78,2%	79,5%	80,5%	78,1%	80,2%	81,8%	82,1%	77,0%	77,4%	
Tỷ lệ nợ xấu	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	116,6%	107,6%	94,6%	91,2%	78,6%	77,8%	80,5%	77,9%	72,1%	
Chi phí tín dụng (% , theo quý)	0,2%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	
Chi phí dự phòng/LN trước dự phòng	4,7%	12,7%	9,4%	6,0%	9,5%	9,5%	6,9%	2,5%	12,0%	
ROAA (quý)	2,7%	2,5%	2,5%	2,3%	2,2%	2,4%	2,0%	2,2%	1,7%	
ROAE (quý)	27,3%	24,7%	24,9%	23,3%	21,4%	23,9%	20,2%	22,4%	17,3%	
CAR	13,4%	12,8%	13,0%	12,5%	12,4%	11,8%	11,9%	11,8%	11,8%	

Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

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

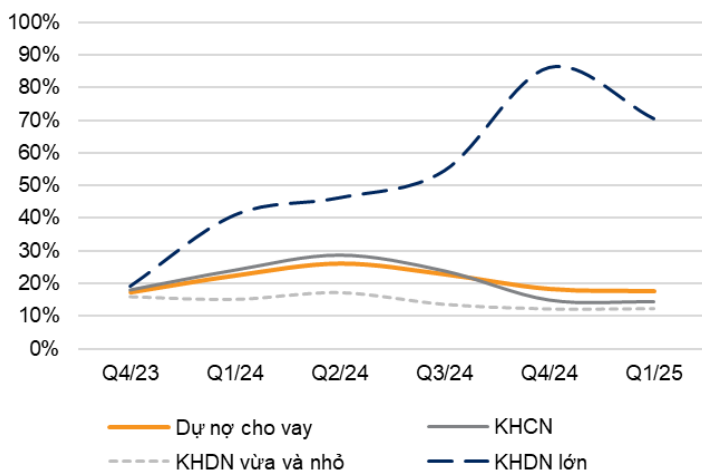
Tài sản sinh lãi (IEA): Tăng trưởng IEA được dẫn dắt bởi danh mục đầu tư khi tăng trưởng cho vay chưa đủ mạnh.

- Tài sản sinh lãi của ACB tăng 23,1% svck (+3,2% sv quý trước) trong Q1/25, được dẫn dắt bởi tăng trưởng cho vay KH (+18,3% svck, +3,1% sv quý trước) và danh mục đầu tư (+78,2% svck, +7,5% sv quý trước). Tuy nhiên, tỷ trọng cho vay KH trong IEA giữ nguyên ở mức 68,4% do: 1) tăng trưởng tín dụng thấp hơn trung bình ngành (ngành: +3,93% sv quý trước); và 2) tốc độ tăng trưởng của các cấu phần khác nhanh hơn, đặc biệt là danh mục đầu tư.
- Tỷ trọng danh mục đầu tư trong IEA tiếp tục tăng lên 15,3%, từ mức 14,7% trong Q4/24, phản ánh nỗ lực của ACB trong việc phân bổ thanh khoản dư thừa vào các công cụ khác như trái phiếu Chính phủ và trái phiếu các tổ chức tín dụng (TCTD) khi tăng trưởng tín dụng của ACB chậm lại. Trong khi đó, cho vay LNH cũng tăng 18,3% svck (+9,7% sv quý trước) – nhưng tốc độ chậm hơn danh mục đầu tư, trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng giảm trong khoảng thời gian đầu năm.



Cơ cấu và tăng trưởng cho vay: Tăng trưởng chậm lại do cho vay bán lẻ phục hồi yếu

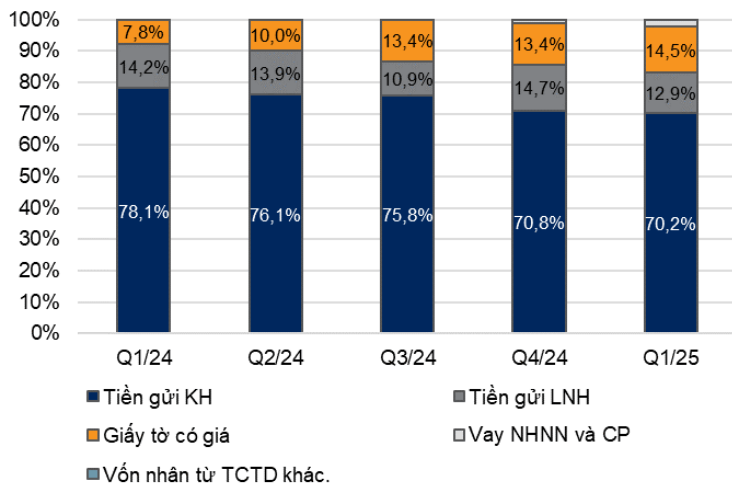
- Cho vay khách hàng của ACB tăng 18,3% svck (+3,1% sv đầu năm và sv quý trước) trong Q1/25, chậm lại so với mức đỉnh 26,8% svck trong Q2/24, chủ yếu do cho vay bán lẻ – chiếm khoảng 90% tổng dư nợ của ACB – tăng trưởng chậm lại. Cụ thể, hai phân khúc khách hàng cá nhân và SME ghi nhận mức tăng trưởng khiêm tốn hơn, lần lượt đạt 14,4% và 12,2% svck trong Q1/25. Trong khi đó, cho vay doanh nghiệp lớn vẫn tăng mạnh 70,5% svck (so với 86,2% trong Q4/24) nhưng bắt đầu cho thấy dấu hiệu bình thường hóa sau giai đoạn giải ngân mạnh vào cuối năm trước.
- Cho vay bán lẻ của ACB chỉ phục hồi nhẹ do hai yếu tố chính: (1) thị trường bất động sản tại khu vực miền Nam trầm lắng, làm giảm nhu cầu vay mua nhà; và (2) nhu cầu vay tiêu dùng vẫn yếu. Theo ACB, tăng trưởng tín dụng toàn ngành trong Q1/25 chủ yếu đến từ đầu tư công và một số dự án bất động sản được triển khai tại khu vực miền Bắc. Trong khi đó, khu vực miền Nam – nơi ACB có hiện diện mạnh – tăng trưởng chậm hơn, phần nào ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng tín dụng của ngân hàng.



* Tăng trưởng (svck) và cơ cấu của dư nợ cho vay khách hàng

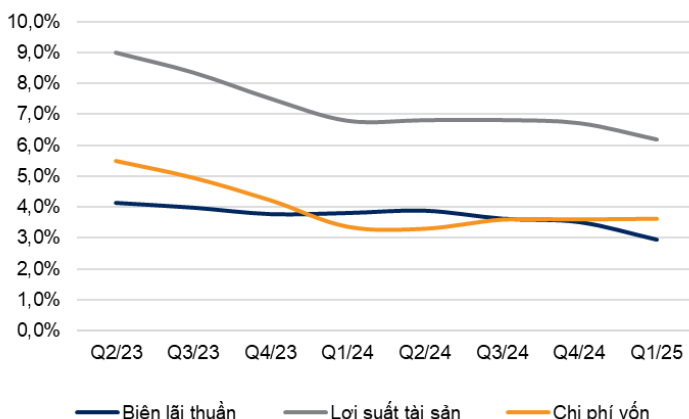
Cơ cấu nợ trả lãi (IBL): Dòng tiền gửi yếu khiến ACB chuyển sang các nguồn vốn chi phí cao hơn

- Tổng nguồn vốn huy động (IBL) của ACB tăng 24,3% svck (+3,4% sv quý trước) trong Q1/25, được dẫn dắt bởi giấy tờ có giá (+132,7% svck) và khoản vay từ NHNN và Chính phủ (+279 lần svck) tăng mạnh. Trong Q1/25, tiền gửi khách hàng – vẫn là nguồn vốn cốt lõi của ACB – giảm nhẹ về tỷ trọng, còn 70,2% tổng IBL (so với 70,8% trong Q4/24 và 78,1% trong Q1/24), do tiền gửi khách hàng tăng trưởng khiêm tốn (+2,4% sv đầu năm, +11,7% svck).
- ACB đã tăng huy động từ giấy tờ có giá (chiếm 14,5% IBL) và khoản vay từ NHNN và Chính phủ (2,4% IBL), cho thấy NH đang đa dạng hóa nguồn vốn để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng khi dòng tiền gửi từ khách hàng chững lại. Trong khi đó, tỷ trọng tiền gửi LNH giảm còn 12,9%, do tiền gửi LNH giảm 9,2% sv đầu năm (+13,3% svck). Sự thay đổi này phản ánh áp lực tiếp diễn lên nguồn vốn cốt lõi của ACB, khi NHNN tiếp tục kìm hãm lãi suất tiền gửi, trong khi việc gia tăng phụ thuộc vào giấy tờ có giá và các nguồn huy động gắn với lãi suất điều hành gây áp lực tăng lên chi phí vốn (COF) của ACB.



Diễn biến NIM: NIM giảm sâu hơn trong môi trường lãi suất thấp và bán lẻ phục hồi yếu

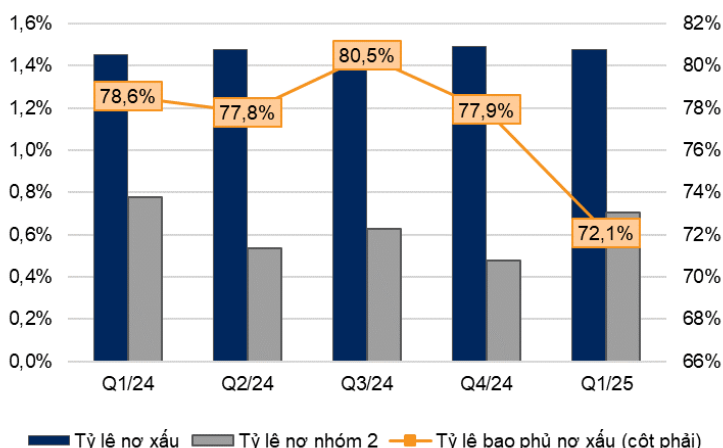
- NIM của ACB giảm còn 2,9% trong Q1/25 (-56 điểm cơ bản sv quý trước; -86 điểm cơ bản svck), ghi nhận mức giảm theo quý mạnh nhất trong vòng một năm. Nguyên nhân là do lợi suất tài sản (AY) tiếp tục giảm, xuống còn 6,2% (-53 điểm cơ bản sv quý trước; -61 điểm cơ bản svck), cho thấy khả năng định giá lãi suất cho vay của ACB yếu đi trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay giảm và cầu tín dụng bán lẻ phục hồi chậm.
- Chi phí vốn (COF) giữ nguyên ở mức 3,6% (+2 điểm cơ bản sv quý trước; +26 điểm cơ bản svck), do: 1) sự phụ thuộc ngày càng lớn vào giấy tờ có giá và vay từ NHNN (như thể hiện ở cơ cấu huy động); và 2) tỷ lệ CASA giảm còn 20,8% (-0,9 điểm % svck), khiến ACB khó giảm chi phí huy động. Việc NIM sụt giảm mạnh cho thấy thách thức trong việc duy trì biên lãi ròng của ACB trong môi trường lãi suất thấp.



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

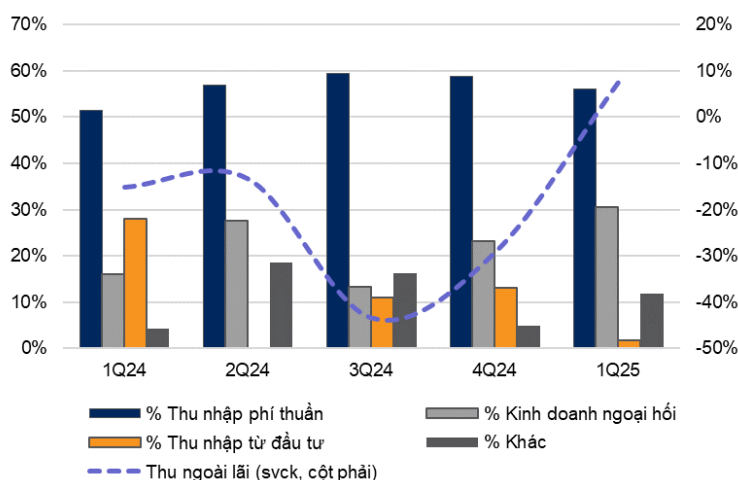
Chất lượng tài sản: Mạng bán lẻ phục hồi yếu tiếp tục gây áp lực lên chất lượng tài sản

- Tỷ lệ nợ xấu của ACB giữ ở mức 1,48% trong Q1/25 (+3 điểm cơ bản svck, -1 điểm cơ bản sv quý trước), trong khi tỷ lệ nợ cần chú ý (SML) giảm nhẹ còn 0,71% (-7 điểm cơ bản svck, nhưng +23 điểm cơ bản sv quý trước). Cùng với tỷ lệ xóa nợ tăng vọt lên 0,67% trong Q1/25 (từ 0,09% trong Q1/24), điều này cho thấy ACB có thể ngày càng dựa nhiều hơn vào xóa nợ để quản lý nợ xấu, qua đó làm giảm bộ đệm dự phòng. Kết quả là tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm mạnh xuống còn 72,1% trong Q1/25, từ 77,9% ở Q4/24 và 78,6% ở Q1/24 — mức thấp nhất kể từ năm 2016.
- Theo ACB, xét riêng ngân hàng mẹ, tỷ lệ nợ xấu trong phân khúc doanh nghiệp giảm nhẹ về 1,46%, trong khi phân khúc bán lẻ tăng nhẹ lên 1,52%, cho thấy sự phục hồi yếu ở mạng bán lẻ đang tạo áp lực lên chất lượng tài sản của ACB.



Cơ cấu thu nhập ngoài lãi: Thu nhập từ thẻ và KD ngoại hối cải thiện nguồn thu ngoài lãi

- Thu nhập ngoài lãi (Non-IL) trong Q1/25 tăng 7,5% svck, được hỗ trợ bởi mảng ngoại hối (+103,9% svck) và phí dịch vụ (+17,1% svck) tăng trưởng mạnh. Ngược lại, thu từ đầu tư giảm 93,7% svck do ACB gia tăng đầu tư vào các tài sản có lợi suất cao hơn như trái phiếu tổ chức tín dụng (+19,8 lần svck) nhằm cải thiện lợi suất sinh lời.
- Xét về cơ cấu thu phí, thu nhập từ dịch vụ thẻ tăng mạnh 157,5% svck, chiếm 55% tổng thu nhập phí trong Q1/25. Ngược lại, thu nhập từ bancassurance – trước đây là mảng đóng góp lớn nhất – giảm 32,7% svck do thị trường bảo hiểm nhân thọ phục hồi chậm, kéo tỷ trọng đóng góp giảm còn 23% tổng thu phí thuần.



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng 2025-26: Tín dụng dẫn dắt tăng trưởng, nợ xấu kiểm soát ổn định

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)	30.924	35.993	30.398	-1,7%	33.055	8,7%	-1,7%	-8,2%	Chúng tôi điều chỉnh dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2025 xuống còn 16,1% (từ 16,5% trước đó), thúc đẩy bởi nhu cầu vay ổn định từ KHDN và các chính sách nới lỏng của Việt Nam. Đồng thời, chúng tôi hạ dự phóng NIM xuống còn 3,34% cho năm 2025 (từ mức 3,68% trước đó), do môi trường lãi suất thấp và đà phục hồi chậm của cho vay bán lẻ trong Q1/25.
Thu nhập ngoài lãi (Non-IL)	6.575	7.293	5.973	-9,2%	6.593	10,4%	-9,2%	-9,6%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng thu nhập dịch vụ – động lực chính của thu nhập ngoài lãi (Non-IL) – xuống còn 10% trong năm 2025 (so với mức 20% trước đó), do kỳ vọng thu từ phí bảo hiểm – mảng đóng góp lớn nhất trong thu nhập dịch vụ – sẽ tiếp tục phục hồi chậm. Ngoài ra, chúng tôi cũng điều chỉnh dự phóng thu từ kinh doanh ngoại hối, đầu tư và các hoạt động khác (không bao gồm thu hồi nợ xấu) xuống lần lượt còn 0%/10%/0% (so với 15%/10%/10% trước đó), phản ánh: 1) triển vọng kém tích cực hơn cho mảng kinh doanh ngoại hối trong bối cảnh tỷ giá ổn định; và 2) khả năng hiện thực hóa lợi nhuận từ danh mục đầu tư tích lũy trong năm 2024.
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	37.499	43.286	36.371	-3,0%	39.648	9,0%	-3,0%	-8,4%	
Chi phí HĐ	12.375	15.150	11.832	-4,4%	13.758	16,3%	-4,4%	-9,2%	Chúng tôi hạ dự phóng tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR) năm 2025 xuống còn 32,5% (bằng với năm 2024), từ mức 33% trong dự báo trước đó.
LN trước dự phòng (PPOP)	25.124	28.136	24.539	-2,3%	25.890	5,5%	-2,3%	-8,0%	
Chi phí dự phòng	1.214	1.562	1.606	32,2%	1.193	-25,7%	32,2%	-23,6%	Chúng tôi nâng dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2025 lên 1,46% (từ mức 1,41% trước đó), do rủi ro leo thang chiến tranh thương mại. Nợ xấu năm 2024 (1,49%) đã cao hơn nhẹ so với kỳ vọng (1,48%) và chúng tôi cho rằng xu hướng nợ xấu có thể đã đạt đỉnh trong năm ngoái. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ tiếp tục thận trọng trong quản lý chất lượng tài sản thông qua duy trì mức trích lập dự phòng để củng cố bộ đệm.
LN TT	23.910	26.574	22.933	-4,1%	24.697	7,7%	-4,1%	-7,1%	
LN ròng	19.117	21.246	18.330	-4,1%	19.740	7,7%	-4,1%	-7,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ sẽ thúc đẩy TOI 2025; Non-IL tăng trưởng chậm do mảng bảo hiểm yếu

Chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng tín dụng 16,1% cho ACB trong năm 2025, qua đó thúc đẩy thu nhập lãi thuần (NII) tăng 9,4% svck và trở thành động lực chính giúp tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng 8,5% svck trong năm 2025.

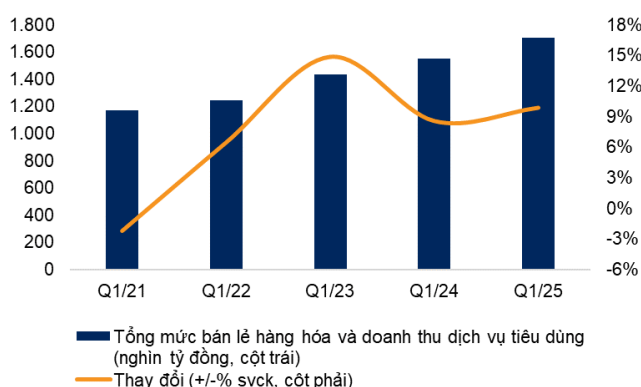
Dự kiến, tăng trưởng tín dụng của ACB sẽ chủ yếu được dẫn dắt bởi phân khúc SME và KHCN, trong bối cảnh Chính phủ Việt Nam được kỳ vọng sẽ thực hiện các chính sách tiền tệ và tài khóa nới lỏng, bao gồm: cắt giảm lãi suất, đẩy mạnh đầu tư công và gia hạn chính sách giảm thuế VAT nhằm đối phó với khả năng Mỹ tái áp thuế thương mại (xem thêm trong báo cáo [Cập nhật vĩ mô](#) của chúng tôi). Những biện pháp này được kỳ vọng sẽ kích thích nhu cầu nội địa và hỗ trợ tăng trưởng cho vay bán lẻ của ACB, cụ thể: 1) cắt giảm thuế VAT giúp thúc đẩy tiêu dùng; 2) thị trường bất động sản bắt đầu có tín hiệu phục hồi sẽ hỗ trợ cho vay mua nhà; và 3) lãi suất giảm giúp cải thiện khả năng trả nợ ở các phân khúc khách hàng cá nhân.

Mặc dù doanh thu bán lẻ và dịch vụ trong nước đã tăng mạnh 9,9% svck trong Q1/25, cho vay bán lẻ của ACB vẫn chưa cho thấy sự cải thiện rõ nét, do: 1)

nhu cầu vay tiêu dùng thường có độ trễ so với đà phục hồi của tiêu dùng, vì người tiêu dùng cần thời gian để cảm thấy đủ an toàn tài chính trước khi vay; và 2) tâm lý thận trọng của người tiêu dùng đối với các khoản vay trung dài hạn (như vay mua xe, vay mua nhà). Chúng tôi kỳ vọng cho vay bán lẻ sẽ cải thiện rõ nét hơn trong các quý tới, được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng tích cực của doanh thu bán lẻ và dịch vụ và hiệu ứng trễ dần giảm.

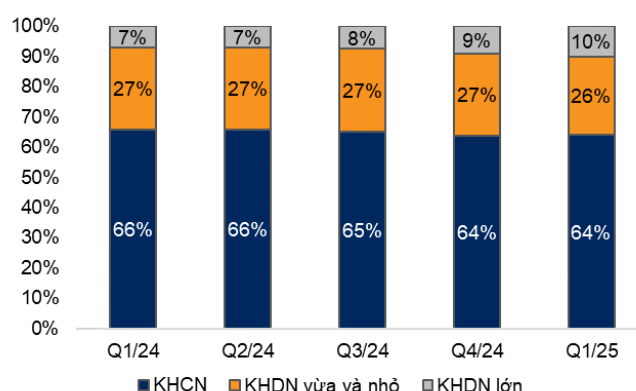
Cho vay doanh nghiệp – chiếm khoảng 10% dư nợ cho vay KH của ACB trong Q1/25 – dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2025. Mặc dù đã tăng mạnh trong năm 2024 nhờ nhu cầu vay từ các ngành sản xuất và thương mại, đà tăng này có thể chậm lại nếu căng thẳng thương mại gia tăng. Trong ngắn hạn, ACB có thể chuyển hướng sang cho vay lĩnh vực xây dựng để tận dụng làn sóng đầu tư công trong năm 2025.

Hình 8: Tổng doanh thu bán lẻ và dịch vụ ghi nhận sự cải thiện đáng kể trong Q1/25, tăng 9,9% svck (so với mức +8,6% svck trong Q1/24)



Nguồn: NSO, VNDIRECT RESEARCH

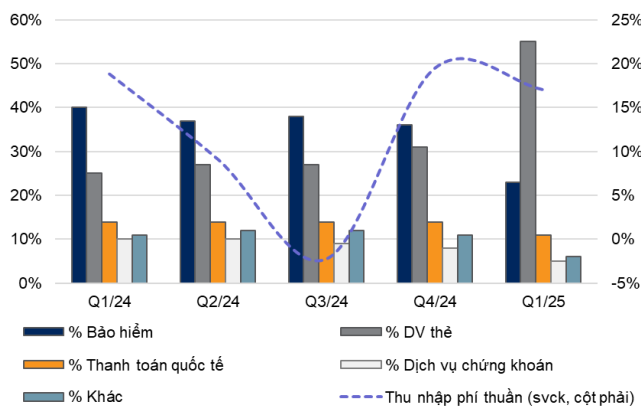
Hình 9: Tỷ trọng cho vay KHDN trong danh mục cho vay của ACB tăng lên 10% trong Q1/25, so với mức 9% trong Q4/24



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

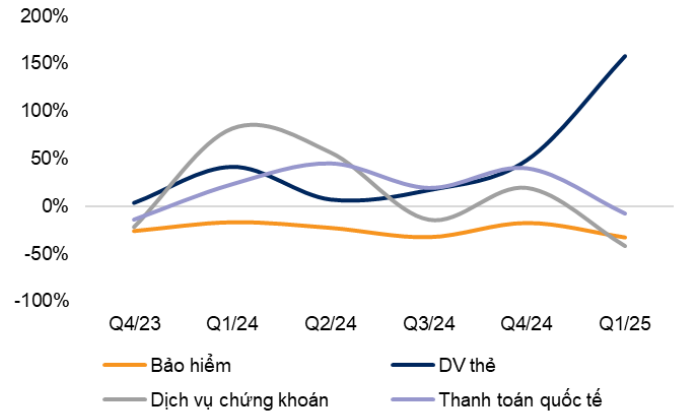
Trong khi đó, chúng tôi dự phóng thu nhập ngoài lãi (Non-II) năm 2025 sẽ tăng 4,4% svck, chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng 10% của thu nhập phí/dịch vụ thuần (không bao gồm phí trả trước từ Sun Life Việt Nam khoảng 491 tỷ đồng/năm). Mức tăng trưởng này sẽ chủ yếu đến từ thu từ dịch vụ thẻ - kỳ vọng sẽ theo sau sự phục hồi của cho vay tiêu dùng. ACB hiện phân phối chủ yếu sản phẩm bảo hiểm nhân thọ của Sun Life Việt Nam (bảo hiểm phi nhân thọ chỉ đóng góp 1–2% thu nhập bancassurance), và chúng tôi kỳ vọng thị trường bảo hiểm nhân thọ sẽ vẫn suy thoái, qua đó hạn chế tăng trưởng thu nhập từ bancassurance của ACB trong năm 2025.

Hình 10: Dịch vụ thẻ đã vượt thu nhập từ phí bảo hiểm để chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu thu nhập phí của ACB trong Q1/25



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Dịch vụ thẻ tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng thu nhập phí trong Q1/25



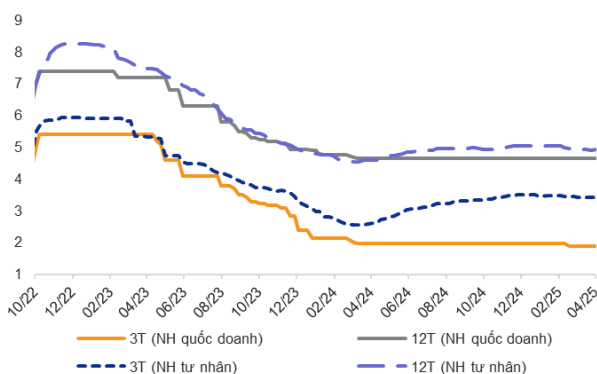
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

NIM sẽ bị thu hẹp do môi trường lãi suất thấp và chi phí vốn tăng

Chúng tôi dự phóng NIM sẽ giảm còn 3,3% trong năm 2025, do kỳ vọng lợi suất tài sản giảm 15 điểm cơ bản svck, trong khi chi phí vốn (COF) tăng 11 điểm cơ bản svck trong bối cảnh Chính phủ tiếp tục thúc đẩy mật bằng lãi suất thấp nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong nước.

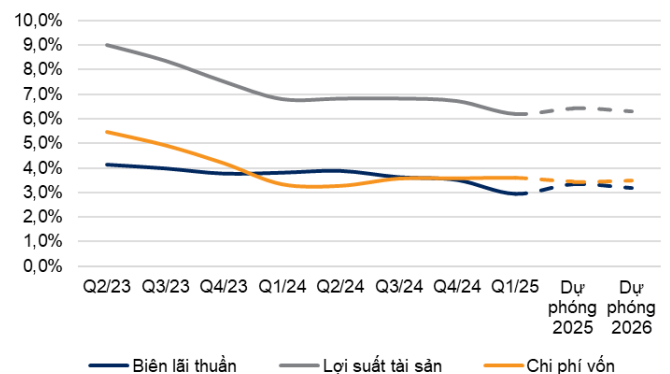
Dù chúng tôi dự phóng tỷ lệ CASA sẽ tăng lên 22,5% trong năm 2025 (+0,5 điểm % svck), COF vẫn được kỳ vọng sẽ tăng do: 1) các ngân hàng sẽ đưa ra mức lãi suất huy động cao hơn để thu hút tiền gửi, phục vụ mục tiêu tăng trưởng tín dụng; 2) lãi suất liên ngân hàng được kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2025; và 3) lượng phát hành giấy tờ có giá tăng trên toàn hệ thống ngân hàng, có thể khiến giá giảm và kéo lợi suất huy động của ACB tăng.

Hình 12: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3T tại các NH tư nhân tăng mạnh, trong khi kỳ hạn 12T duy trì thấp do ảnh hưởng của Thông tư 1328/NHNN-CSTT (chi tiết trong [Báo cáo ngành Ngân hàng](#) của chúng tôi)



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Chúng tôi dự phóng NIM năm 2025 sẽ giảm xuống còn 3,3%, do lợi suất tài sản (AY) giảm 15 điểm cơ bản svck, trong khi chi phí vốn (COF) tăng nhẹ 11 điểm cơ bản svck



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Chất lượng tài sản vẫn ổn định dưới áp lực vĩ mô

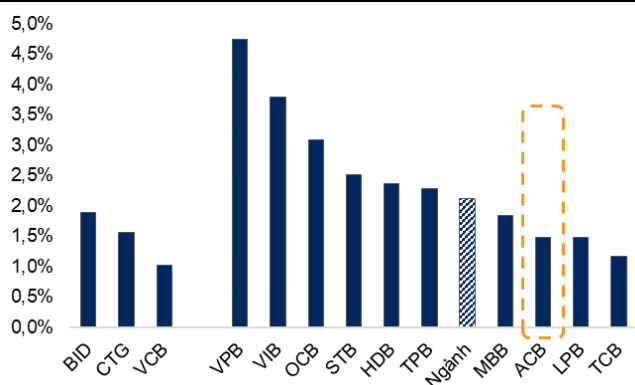
Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm xuống còn 1,46% (-2 điểm cơ bản svck) trong năm 2025, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 (SML) dự kiến giữ ở mức 0,48%, do các mức thuế quan của Mỹ có thể khiến nợ tiềm ẩn (nợ nhóm 2/ SML) duy trì. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NPL của ACB sẽ giảm nhẹ trong năm 2025

khi nợ xấu mới hình thành chậm lại nhờ mức tăng trưởng GDP kỳ vọng tích cực, và tỷ lệ xóa nợ của ACB giữ ở mức 0,04% trong năm 2025.

Trong năm 2025, các ngân hàng mô hình tập trung vào bán lẻ tại Việt Nam có thể đối mặt với mức nợ xấu tăng nhẹ do áp lực vĩ mô như thuế quan Mỹ và sự phục hồi chậm của nhu cầu vay bán lẻ. Tuy nhiên, với cách tiếp cận thận trọng trong tiêu chuẩn cho vay, quản trị rủi ro tốt và tập trung cho vay có tài sản đảm bảo, chất lượng tài sản của ACB dự kiến chịu áp lực thấp hơn. Trong Q1/25, tỷ lệ NPL của ACB giữ ổn định ở mức 1,5%, chủ yếu do nợ CIC tăng, trong khi tỷ lệ NPL ở các ngân hàng tư nhân khác có xu hướng tăng.

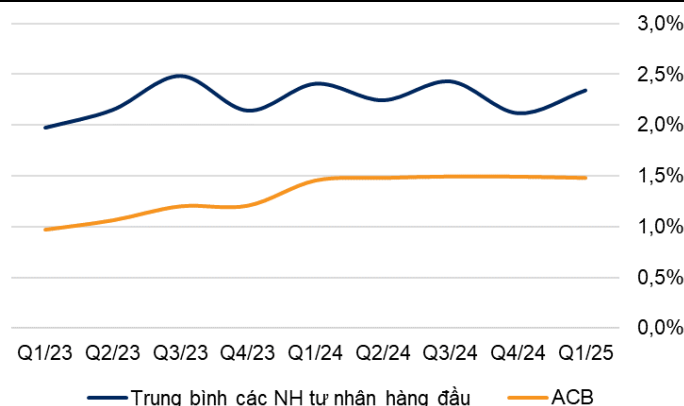
Ngoài ra, chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng của ACB sẽ giảm xuống 0,26% trong năm 2025 (-0,04 điểm % svck), với chi phí dự phóng tương đương năm 2024 (~1,6 nghìn tỷ đồng) nhưng cao hơn 32,2% so với dự phóng trước đây, do ACB sẽ tăng cường dự phòng trước xu hướng nợ xấu gia tăng trong nhóm ngân hàng tư nhân. Điều này sẽ giúp nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của ACB lên 81,8% trong năm 2025, tăng từ 77,9% trong năm 2024.

Hình 14: Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của ACB thấp thứ ba trong nhóm ngân hàng tư nhân trong Q1/25



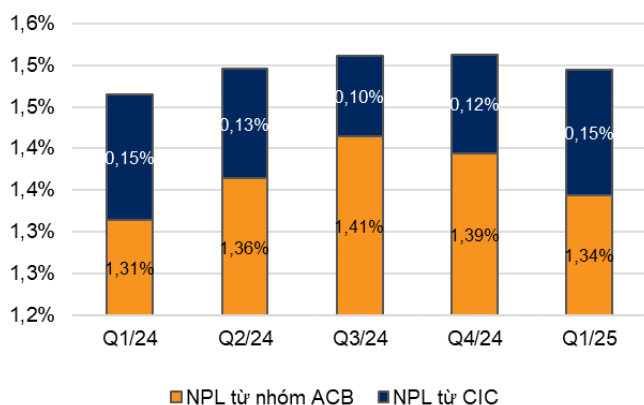
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Tỷ lệ nợ xấu của ACB duy trì ổn định ở mức 1,5% trong Q1/25, trong khi nhiều ngân hàng tư nhân khác ghi nhận xu hướng gia tăng.



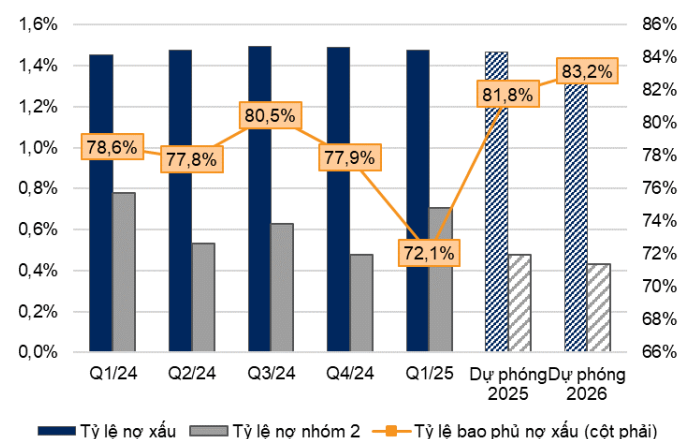
Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của ACB duy trì ở mức 1,48% trong Q1/25 (+3 điểm cơ bản svck, -1 điểm cơ bản sv quý trước), chủ yếu do nợ xấu liên quan tới CIC tăng



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm xuống còn 1,46% (-3 điểm cơ bản svck), trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 (SML) dự kiến giữ ở mức 0,5% trong năm 2025



Nguồn: ACB, VNDIRECT RESEARCH

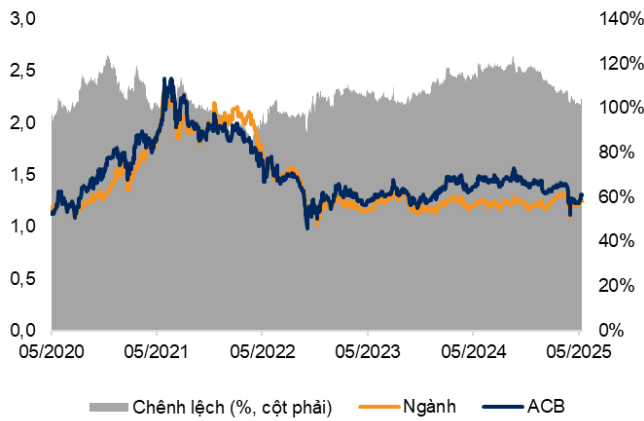
Định giá: Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 31.700đ/cp

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư (RI) với tỷ trọng bằng nhau là 50% để đưa ra giá mục tiêu là 31.700 đồng/cp. Trong các năm tiếp theo, chúng tôi điều chỉnh chi phí VCSH với lãi suất phi rủi ro tăng lên 3,0% (so với mức cũ 2,7%) và phần bù rủi ro tăng lên 8,35% (so với mức cũ 7,78%), phản ánh những thay đổi gần đây của nền kinh tế.

Mức P/B mục tiêu của chúng tôi là 1,33 lần được xác định dựa trên mức P/B hiện tại của ngành (1,26 lần), nhân với mức chênh lệch trung bình 5 năm (106,1%).

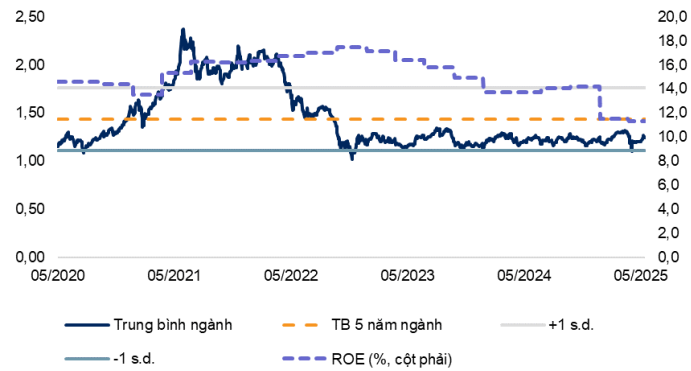
Giá mục tiêu hiện tại chưa bao gồm cổ tức cổ phiếu 15% đã được thông qua tại ĐHCĐ thường niên năm 2025 của ACB. Nếu tính cả yếu tố này vào mô hình RI, giá mục tiêu sẽ điều chỉnh giảm xuống còn khoảng 27.500đ/cp (tương đương mức tăng giá còn lại khoảng 7%).

Hình 18: Mức chênh lệch trung bình 5 năm giữa P/B của ACB và toàn ngành là 106,1%



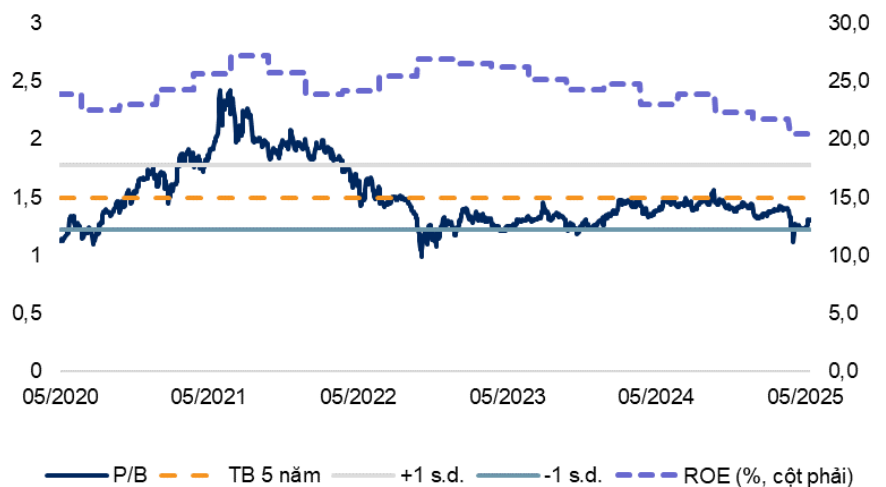
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Diễn biến chỉ số P/B và ROE của ngành



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: P/B hiện tại của ACB (1,31 lần) đang thấp hơn mức trung bình 5 năm



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	34.418	17.209
Hệ số P/B (1,33 lần cho năm 2025)	50%	29.045	14.523
Giá mục tiêu (đ/cp)			31.732
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			31.700

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: 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	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
ROE (%)	20,3%	19,0%	19,0%	19,1%	19,5%	15,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Giá trị sổ sách cuối kì	97.325	110.365	126.092	145.337	169.266	
Thu nhập thặng dư	7.882	7.556	8.610	10.160	12.434	44.117
Giá trị chiết khấu	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55	0,55
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	7.005	5.968	6.044	6.338	6.894	24.461
(tỷ VND)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	83.462					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	56.710					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	13.563					
Giá trị vốn chủ sở hữu	153.735					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	4.467					
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)	34.418					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với ROE năm cuối và chi phí vốn

		Tăng trưởng dài hạn				
		34.418	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	10,5%	43.286	45.326	47.909	51.284	55.883
	11,5%	37.391	38.598	40.088	41.974	44.439
	12,5%	32.940	33.609	34.418	35.418	36.683
	13,5%	29.545	29.861	30.237	30.692	31.254
	14,5%	26.938	27.020	27.117	27.232	27.371

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: So sánh với các ngân hàng VN (dữ liệu ngày 21/5/2025)

Bloomberg Code	Tiềm năng		Vốn hóa	Tăng trưởng EPS kép											
	tăng giá	3 năm		ROA (%)		ROE (%)		NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)	
	(%)			12T	2025	12T	2025	Hiện tại	2025	12T	2025	%	12T	2025	12T
	(triệu USD)														
VCB VN	22,0%	18.441,6	2,9%	2,8%	1,2%	0,9%	2,3	2,3	14,1	12,0	-3,9%	1,7%	1,6%	17,9%	17,8%
CTG VN	9,7%	8.201,2	2,8%	2,9%	1,3%	1,2%	1,4	1,2	8,3	7,5	30,4%	1,1%	1,3%	18,3%	19,7%
VPB VN	32,8%	5.638,3	5,9%	5,7%	4,8%	3,8%	1,0	0,9	9,1	7,5	27,5%	1,8%	2,0%	11,3%	12,9%
TCB VN	-0,8%	8.531,0	3,9%	4,5%	1,1%	1,1%	1,5	1,3	10,4	7,9	21,4%	2,3%	2,7%	14,8%	17,6%
MBB VN	11,6%	5.899,7	4,4%	4,4%	2,5%	1,6%	1,3	1,1	6,2	6,1	16,8%	2,4%	2,1%	22,9%	21,5%
HDB VN	29,8%	3.008,8	5,4%	5,6%	2,2%	1,4%	1,3	1,1	5,6	7,6	21,4%	2,1%	2,2%	26,1%	25,6%
VIB VN	39,7%	2.094,2	3,7%	4,1%	3,6%	3,6%	1,2	1,1	7,7	6,3	22,5%	1,6%	2,0%	17,4%	21,0%
TPB VN	47,6%	1.378,9	3,8%	3,5%	2,2%	1,4%	0,9	0,8	5,7	5,5	10,2%	1,7%	1,5%	17,1%	16,0%
LPB VN	1,4%	3.791,3	3,1%	3,3%	1,4%	1,6%	2,1	1,8	9,9	10,7	1,9%	2,2%	1,8%	24,2%	18,7%
STB VN	9,3%	3.035,3	3,7%	3,5%	2,3%	2,3%	1,4	1,1	4,2	5,1	18,1%	1,5%	1,9%	20,6%	24,9%
OCB VN	23,9%	1.035,2	3,4%	3,6%	2,9%	2,7%	0,8	0,7	9,2	4,9	16,8%	1,1%	1,5%	9,5%	14,0%
Average			3,8%	3,8%	2,2%	1,9%	1,4	1,2	8,2	7,5	16,7%	1,7%	1,8%	18,4%	19,1%
ACB VN	23,1%	4.430,2	3,5%	3,3%	1,5%	1,5%	1,3	1,2	6,9	6,3	15,5%	2,0%	2,0%	20,5%	20,3%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

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	30.398	33.055
Thu nhập ngoài lãi	3.579	4.619	5.257	7.787	5.720	5.973	6.593
Tổng thu nhập hoạt động	18.161	23.564	28.790	32.747	33.515	36.371	39.648
Chi phí hoạt động	11.605	10.874	10.903	11.832	13.758	15.747	17.654
LN trước trích lập	10.537	15.334	17.185	21.872	22.612	24.539	25.890
Chi phí dự phòng	941	3.336	71	1.804	1.606	1.606	1.193
LNTT	9.596	11.998	17.114	20.068	21.006	22.933	24.697
LNST	7.683	9.603	13.688	16.045	16.790	18.330	19.740

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	168.677
Tiền cho vay khách hàng	308.529	356.051	408.857	482.235	573.947	665.892	772.590
Tổng cho vay khách hàng	311.479	361.913	413.706	487.602	580.686	673.962	781.567
Trích lập cho vay khách hàng	(2.950)	(5.862)	(4.850)	(5.367)	(6.740)	(8.071)	(8.977)
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	984.976	1.125.783
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và NHNN							
	-	-	506	0	7.955	9.546	9.546
Tiền gửi liên NH	23.875	54.394	67.841	89.507	111.592	117.171	134.747
Tiền gửi khách hàng	353.196	379.921	413.953	482.703	537.305	617.900	710.585
Giấy tờ có giá	22.050	30.548	44.304	52.410	101.650	121.650	133.815
Nợ khác	9.961	18.007	22.833	23.219	22.042	21.383	26.724
Tổng nợ	409.082	482.869	549.437	647.839	780.544	887.650	1.015.418
Vốn điều lệ	21.616	27.019	33.774	38.841	44.667	44.667	44.667
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	37.598	50.638
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	35.448	44.901	58.439	70.956	83.462	97.325	110.365
Tổng nợ và VCSH	444.530	527.770	607.875	718.795	864.006	984.976	1.125.783

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	1,3	1,1	1,0
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	5%	4%	4%	0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	0%	0%	21%	23%	24%	34%
lãi cơ bản/cp (đồng)	1.755	2.116	3.031	3.503	3.725	4.067	4.386

Các chỉ số tăng trưởng svck

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

Các chỉ số LN

NIM	3,65%	4,01%	4,26%	3,86%	3,58%	3,34%	3,17%
CIR	42,0%	34,9%	40,3%	33,2%	32,5%	32,5%	34,7%
LN trước trích lập/ TOI	58,0%	65,1%	59,7%	66,8%	67,5%	67,5%	65,3%
LNST/ TOI	42,3%	40,8%	47,5%	49,0%	50,1%	50,4%	49,8%
ROAA	1,9%	2,0%	2,4%	2,4%	2,1%	2,0%	1,9%
ROEA	24,3%	23,9%	26,5%	24,8%	21,7%	20,3%	19,0%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ nhóm 2	0,18%	0,52%	0,57%	0,65%	0,48%	0,48%	0,43%
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%	1,46%	1,38%
Tỷ lệ hình thành nợ xấu	718,3%	123,9%	-7,6%	223,1%	-27,5%	-50,1%	-19,2%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu	0,08%	0,13%	0,27%	0,29%	0,04%	0,04%	0,04%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	160%	209%	159%	91%	78%	82%	83%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

LDR	78,0%	77,8%	78,6%	78,0%	77,0%	78,5%	79,8%
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%	9,9%	9,8%
---------------------	------	------	------	------	------	------	------

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.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@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 – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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