NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (ACB)

NGÀNH NGÂN HÀNG

PBT phù hợp với KH; NIM vẫn còn triển vọng

- **LNTT Q1/2025 ghi nhận 4.6 nghìn tỷ đồng (-6% so với cùng kỳ năm trước) và hoàn thành 20% mục tiêu LNTT (23,000 tỷ đồng) và dự báo của chúng tôi (23,320 tỷ đồng).** Các lý do chính bao gồm NII yếu hơn trong bối cảnh NIM thu hẹp và chi phí vốn tăng, một phần được bù đắp bởi tăng trưởng mạnh mẽ của Non-II (+17% so với cùng kỳ năm trước) và chi phí hoạt động được kiểm soát tốt (-3% so với cùng kỳ năm trước). Trích lập dự phòng tăng 22% so với cùng kỳ năm trước, phản ánh quản trị rủi ro chủ động.
- **LNTT Q1/2025 chỉ đạt 19% so với dự phóng TB của các chuyên viên phân tích khác cho LNTT năm 2025 là 24,147 tỷ đồng.** Chúng tôi vẫn tự tin sẽ đạt được các mục tiêu cả năm, được hỗ trợ bởi NIM ổn định, CASA phục hồi và tín dụng dự kiến tăng tốc từ quý 2 trở đi (mục tiêu tăng trưởng 5–6% theo quý).
- Sự khởi đầu nhẹ nhàng đã được dự đoán trước do áp lực cạnh tranh và yếu tố vĩ mô. Chúng tôi duy trì dự báo và định giá năm 2025 của mình. Không có thay đổi nào về giá mục tiêu hoặc xếp hạng của chúng tôi ở giai đoạn này.

NIM bị nén do cạnh tranh về giá tiếp tục

NII giảm 5.4% so với cùng kỳ năm trước xuống còn 6.36 nghìn tỷ đồng khi NIM TTM bị nén 21 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước xuống còn 3.49% và NIM (quy đổi năm) bị nén ở mức 92 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước xuống còn 3.24%, cả hai đều theo xu hướng giảm. Điều này phản ánh chi phí tiền gửi cao hơn và lợi suất cho vay bị hạn chế do lãi suất cho vay giảm do cạnh tranh về giá để duy trì thị phần. ACB mất 3,783 tỷ đồng CASA theo quý, cộng với lãi suất tiền gửi trung bình tăng 50 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước lên 3.7% trong khi lãi suất cho vay trung bình đi theo quỹ đạo ngược lại, giảm 30 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống còn 7.5%, tăng 2 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước về thị phần cho vay. Tăng trưởng tín dụng là +3.1% trong 3 tháng đầu năm 2025, thấp hơn một chút so với trung bình ngành (+3.93%). Mở rộng cho vay chủ yếu là ngắn hạn (+3.5%), với tăng trưởng SME vẫn chậm chạp (+0.4%), trong khi cho vay ký quỹ qua ACBS tăng mạnh hơn (+8.4%).

ACB đang làm tốt ở các sản phẩm Thẻ để bù đắp cho Bancassurance yếu hơn

Thu nhập ngoài lãi tăng 5.3% so với cùng kỳ năm trước lên 1.56 nghìn tỷ đồng, xu hướng ổn định trong 5 quý vừa qua, được đóng góp bởi mức tăng 17% so với cùng kỳ năm trước về thu nhập phí ròng. Tăng trưởng mạnh đã được ghi nhận ở dịch vụ thẻ (+161% so với cùng kỳ năm trước). Tuy nhiên, thu nhập bancassurance vẫn yếu, phản ánh tình hình thị trường bất chấp những nỗ lực cải tổ mô hình trong thời gian qua (Phí dịch vụ từ Banca giảm 33% so với cùng kỳ năm trước, chỉ chiếm 23%, thay vì liên tục chiếm hơn 35% như trước đây). Ngoài ra, các chất xúc tác tăng trưởng khác cho Non-II bao gồm thu nhập kinh doanh ngoại hối/vàng tăng gấp đôi và thu nhập khác tăng gấp ba, phản ánh nhu cầu bán lẻ cao hơn đối với ngoại hối và thị trường bất động sản phục hồi có lợi cho việc thu hồi nợ xấu.

Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt

Chi phí hoạt động giảm 2.6% so với cùng kỳ năm trước xuống 2.7 nghìn tỷ đồng, với CIR ổn định ở mức 34% (trung bình 3 năm là 35.3%). Kiểm soát chi phí được hỗ trợ bởi chi phí nhân sự đi ngang và chi phí tài sản giảm 3% theo năm. Lợi nhuận hoạt động trước dự phòng (PPOP) là 5.2 nghìn tỷ đồng (-3% theo năm), giảm khiêm tốn nhưng vẫn phản ánh lợi nhuận cốt lõi vững chắc.

Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ nhưng vẫn thận trọng như thường lệ

NPL ở mức 1.48%, giảm 10 điểm cơ bản so với Q4/2024, với chất lượng tài sản cho thấy dấu hiệu cải thiện trên khắp các phân khúc. Trong khi các khoản Nợ nhóm 2–4 tăng theo quý, các khoản vay Nhóm 5 lại giảm, khiến tỷ lệ G2–5/Các khoản vay giảm 5 điểm cơ bản theo năm. ACB tích cực đẩy nhanh việc xóa nợ xấu (+10% theo năm), phản ánh nỗ lực có chủ đích nhằm làm sạch bảng cân đối kế toán của mình. Tuy nhiên, việc xóa nợ đòi hỏi phải trích lập dự phòng để duy trì mức đệm dự trữ. Chi phí dự phòng tăng 22% theo năm lên 626 tỷ đồng, nhưng LLR vẫn giảm xuống 72%, cho thấy việc trích lập dự phòng không theo kịp hoàn toàn mức xóa nợ và lượng NPL còn lại. Mặc dù thu nhập phí tăng trưởng vững chắc, nhưng trích lập dự phòng nhiều hơn và NII giảm đã ảnh hưởng đến lợi nhuận, đẩy PBT giảm 6% theo năm. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu giảm NPL xuống còn ~1.2% vào cuối năm thông qua các phương pháp thu hồi nợ tốt hơn, mặc dù chúng tôi dự báo tỷ lệ NPL thận trọng hơn là 1.6% cho năm 2025 do những bất ổn vĩ mô đang diễn ra. Mặc dù lập trường tín dụng phòng thủ này làm giảm thu nhập ngắn hạn, nhưng nó đặt nền tảng cho việc cải thiện chất lượng tài sản và hiệu quả trích lập dự phòng trong tương lai.

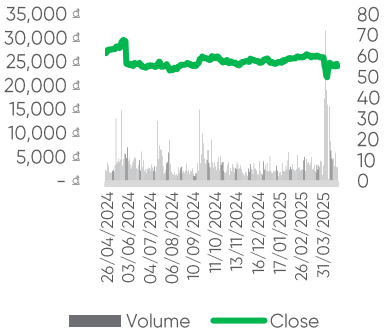
Giá hiện tại	VND23,900
Cao nhất 52	VND26,650
Thấp nhất 52	VND21,800
Giá mục tiêu	VND31,800
Tiềm năng tăng giá	33.1%
Tỷ suất cổ tức	4.2%
Tổng tỷ suất sinh lời	37.2%

Vốn hóa (tỷ VND)	107,870
Số CP lưu hành (tr)	4,466.66
Số CP sau pha loãng (tr)	4,466.66

	ACB	VNI
P/E trượt 12T	6.4x	11.9x
P/B hiện tại	1.2x	1.6x
ROAA	2.1%	3.8%
ROAE	20.8%	14.3%

**Dữ liệu ngày 25/04/2025*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
ACB	-9.1	-5.7	-4.0
VN-INDEX	-8.7	-3.1	-5.7

Cơ cấu sở hữu

Estes Investments Ltd	6.49%
Standard Chartered Bank	5.02%
Sather Gate Investments Ltd	4.99%
Trần Hùng Huy	3.43%
Khác	80.07%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB) được thành lập năm 1993. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động, kinh doanh vốn và cung cấp các dịch vụ tài chính liên quan. ACB được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) từ cuối năm 2006. Ngày 09/12/2020, ACB chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).

Senior Analyst(s):

Lê Thu Uyên

uyenlt@vpbanks.com.vn

	1Q24	1Q25	2023	2024	2025F	% sv dự phóng VPBankS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi (svck)	8.1%	-5.4%	6.1%	11.4%	17.5%	19.5%	19.4%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	-15.1%	7.5%	48.1%	-26.5%	7.6%	12.9%	13.7%
Chi phí hoạt động (svck)	10.2%	-2.6%	-6.3%	0.3%	17.4%	21.0%	18.2%
Lợi nhuận trước dự phòng (svck)	-0.1%	-3.4%	27.3%	114.6%	15.7%	20.0%	19.9%
Chi phí dự phòng (svck)	100.1%	22.2%	2447.8%	-11.0%	76.9%	22.0%	30.3%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	-5.1%	-6.0%	17.2%	4.6%	11.0%	19.7%	19.0%
Tăng trưởng cho vay	23.1%	18.3%	17.9%	19.0%	17.6%		
Tăng trưởng tiền gửi	16.6%	11.7%	16.6%	11.3%	21.8%		
Biên lãi thuần	3.9%	3.4%	3.9%	3.6%	3.6%		
Lợi suất tài sản	7.9%	6.7%	8.2%	6.6%	6.6%		
Chi phí vốn	4.4%	3.5%	4.3%	3.3%	3.3%		
Tỷ lệ CASA	22.0%	21.2%	21.9%	22.5%	22.0%		
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập	33.8%	34.0%	33.2%	32.5%	32.9%		
ROAE	23.4%	20.8%	24.8%	21.7%	19.9%		
Tỷ lệ nợ xấu/ Dư nợ cho vay	1.45%	1.48%	1.21%	1.49%	1.57%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/ Dư nợ cho vay	2.23%	2.18%	1.86%	1.97%	2.19%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	78.6%	72.1%	91.2%	77.9%	105.0%		

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo được lập với mục đích dự báo, cảnh báo những rủi ro tiềm ẩn có thể xảy ra, được sử dụng như thông tin tham khảo trong nội bộ VPBankS và VPBank. Chúng tôi không chịu trách nhiệm với các lan truyền thông tin nằm ngoài phạm vi này.

Bản quyền báo cáo thuộc về VPBankS, mọi hành vi sao chép, sửa đổi từng phần hoặc toàn bộ báo cáo là vi phạm bản quyền.

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 & 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Tel: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn