

Vài nét về doanh nghiệp

ACB là một ngân hàng thương mại cổ phần uy tín tại Việt Nam, quy mô thuộc nhóm dẫn đầu khối tư nhân. Ngân hàng có thế mạnh trong mảng bán lẻ và đặc biệt tập trung phục vụ khách hàng SME, bên cạnh cá nhân và hộ kinh doanh. ACB sở hữu danh mục tín dụng an toàn, quy trình quản trị rủi ro chặt chẽ và định hướng phát triển bền vững.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu

32.213

Tiềm năng tăng giá

16%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Ngân hàng
Thị giá (22/08/2025)	27.850
Biến động 1 năm	18.2 – 29.5
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	10.197.223
Vốn hóa (Tỷ đồng)	143.056
P/E	7,79
P/B	1,73
%NN sở hữu	30%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
ACB	21%	27%	35%
VNIndex	9%	26%	30%

Tỷ lệ sở hữu

Qũy ngoại	30,00%
Trần Hùng Huy	3.43%

Chuyên viên phân tích cao cấp

Nguyễn Thị Thùy Dung

nttdung01@vcbs.com.vn - 024 3936 6990

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

ĐÀ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG

ĐÁNH GIÁ:

Trong năm 2025, VCBS cho rằng lợi nhuận của ACB sẽ đạt mức tăng trưởng khả quan nhờ NIM kỳ vọng có sự cải thiện kể từ H2.2025 và tín dụng tiếp tục khởi sắc theo đà phục hồi của nền kinh tế.

Chúng tôi ước tính **LNTT của ACB cho năm 2025 lần lượt đạt 22.818 tỷ đồng (+8,63% yoy)**, tương đương BVPS lần lượt đạt 19.285 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu **32.213 đồng/cp**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tín dụng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2025** với động lực đến từ sự hồi phục rõ nét của nhóm khách hàng cá nhân trong khi nhu cầu tín dụng nhóm KHDN vẫn giữ mức tăng trưởng khả quan theo đà hồi phục của nền kinh tế.
- Hiệu quả sinh lời ở mức cao nhờ kiểm soát tốt chi phí và chất lượng tài sản.**
- NIM kỳ vọng có sự hồi phục nhẹ kể từ H2.2025** nhờ: còn dư địa để gia tăng cho vay kỳ hạn trung -dài hạn với lợi suất cao hơn và đà giảm lãi suất cho vay chậm lại.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	23.534	24.960	27.795	26.785
+/- yoy (%)	24,22%	6,06%	11,36%	-3,63%
Tổng thu nhập (tỷ đồng)	28.790	32.747	33.515	35.469
+/- yoy (%)	22,18%	13,74%	2,35%	5,83%
LNTT (tỷ đồng)	17.114	20.068	21.006	22.818
+/- yoy (%)	42,64%	17,26%	4,67%	8,63%
VCSH (tỷ đồng)	58.439	70.956	83.462	99.062
NIM (%)	4,30%	3,89%	3,61%	3,38%
ROA (%)	2,41%	2,42%	2,12%	2,24%
ROE (%)	26,49%	24,80%	21,75%	23,01%
EPS (đồng)	4.053	4.131	3.759	4.084
BVPS (đồng)	17.303	18.269	18.685	19.285
Tỷ lệ nợ xấu nội bảng (%)	0,74%	1,21%	1,49%	1,20%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu/LLCR (%)	159,3%	91,2%	77,9%	74,00%

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 6T.2025

Tóm tắt biến động kinh doanh 6T.2025

Tiêu chí	Q2.2024	Q2.2025	%yoy	6T.2024	6T.2025	%yoy	Diễn biến HĐKD
Thu nhập lãi thuần	7.112	6.684	-6,01%	13.833	13.043	-5,71%	Biên NIM giảm 4 bps so với Q1 và giảm 63 bps so với cuối năm 2024, ghi nhận ở mức 2,99% do lãi suất cho vay tiếp tục giảm nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và cạnh tranh thị trường trong khi lãi suất huy động tuy có dấu hiệu giảm trong quý 2 nhưng mức giảm chậm hơn lãi suất cho vay.
Thu nhập ngoài lãi	1.541	2.609	69,34%	2.987	4.164	39,40%	Thu nhập ngoài lãi tăng 39% yoy nhờ cải thiện phí dịch vụ và đa dạng hóa các nguồn thu nhập ngoài lãi, cụ thể: - Thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng tăng 74% yoy. - Thu nhập từ chứng khoán kinh doanh và đầu tư tăng 46% yoy. - Thu nhập từ dịch vụ ghi nhận giảm hơn 10% yoy. - Thu nhập từ hoạt động khác tăng gần 3 lần so với cùng kỳ với 995 tỷ đồng, trong đó thu nhập từ hoạt động xử lý/thu hồi nợ xấu đạt khoảng gần 690 tỷ đồng (tăng 112% yoy).
Tổng thu nhập HĐ	8.652	9.293	7,40%	16.820	17.207	2,30%	Chi phí hoạt động đạt 5,4 nghìn tỷ đồng, tăng 4% yoy. Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) được kiểm soát tốt ở mức 31,5% (tăng nhẹ so với mức 31,1% cùng kỳ năm trước). Chi phí dự phòng đạt 1.089 tỷ đồng, giảm 1% yoy, nhờ việc đẩy mạnh thu hồi và xử lý nợ xấu.
LNTT	5.598	6.093	8,84%	10.491	10.690	1,90%	Động lực tăng trưởng đến từ thu nhập ngoài lãi và giảm trích lập dự phòng.
TT tín dụng							Cho vay khách hàng đạt 634 nghìn tỷ đồng (tăng 9,1% ytd), trong đó: cho vay KHCN tăng 7,7% ytd, SME và MMLC tăng lần lượt là 5,6% ytd và 25,1% ytd. ACB vẫn duy trì danh mục cho vay an toàn với LTV ở mức 59% và 97% khoản vay có tài sản đảm bảo, trong đó chủ yếu là đảm bảo bằng bất động sản. Các khoản vay đầu tư bất động sản chiếm dưới 4% tổng danh mục cho vay. Động lực tăng trưởng tín dụng trong H1.2025 đến từ các lĩnh vực liên quan đến đầu tư công, đầu tư cơ sở hạ tầng trọng yếu và một số các dự án BĐS được mở bán trong Q1. Tuy nhiên có sự không đồng đều ở các thị trường khi thị trường miền Bắc có sự tăng trưởng nhanh trong khi khu vực miền Nam có mức tăng trưởng chậm hơn.

TT huy
động

Huy động bao gồm phát hành giấy tờ có giá đạt 707 nghìn tỷ đồng, tăng 10,6% ytd.

Tỷ lệ CASA cải thiện lên mức 22,6% (Q1 ghi nhận 22,1%). Lũy kế 6T.2025, CASA tăng 2,4% ytd, trong đó: MMLC +20%, FDI +17%, SME + 5.2%, KHCN -1%.

Chất
lượng
tài sản

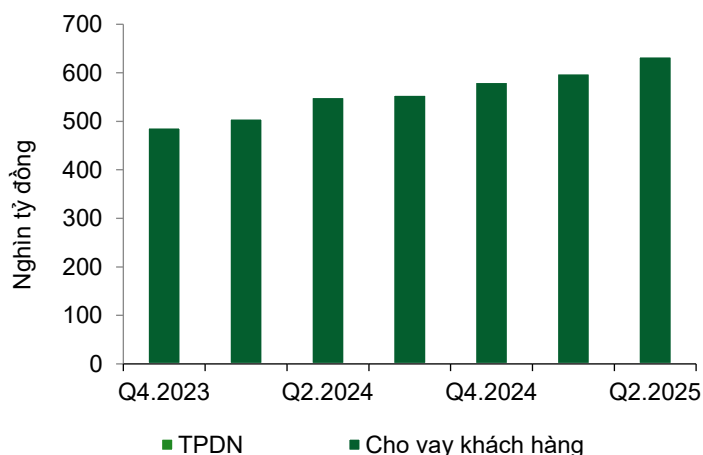
- Tỷ lệ nợ xấu ghi nhận ở mức 1,26% cuối Q2.2025, giảm mạnh so với mức 1,49% cuối năm 2024. Trong đó, nợ xấu giảm ở cả hai phân khúc: KHCN còn 1,4% (giảm 0.1% so với 2024), KHDN còn 1,05% (giảm 0.48%).

-Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLCR đạt 76%; Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) đạt 11,08%.

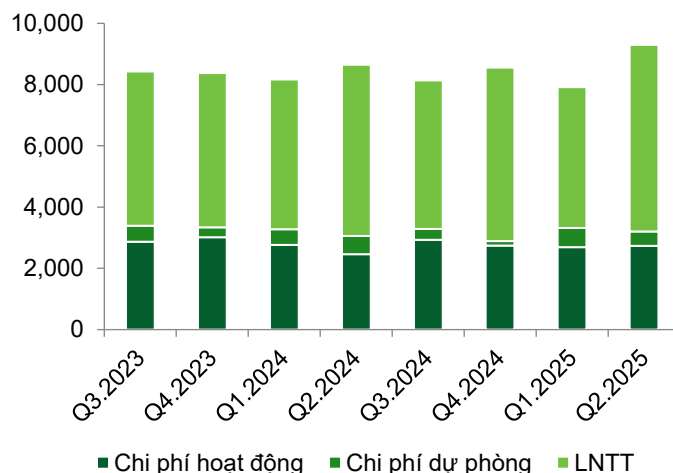
Thông
tin khác

Công ty con ACBS ghi nhận dư nợ cho vay tăng 32% ytd, tăng mạnh trong Q2 (Q1 mới chỉ tăng 8% ytd) nhờ cho vay margin tăng 26% ytd. Lũy kế 6 tháng đầu năm, LNTT của ACBS đạt 406 tỷ đồng, tăng 1% yoy.

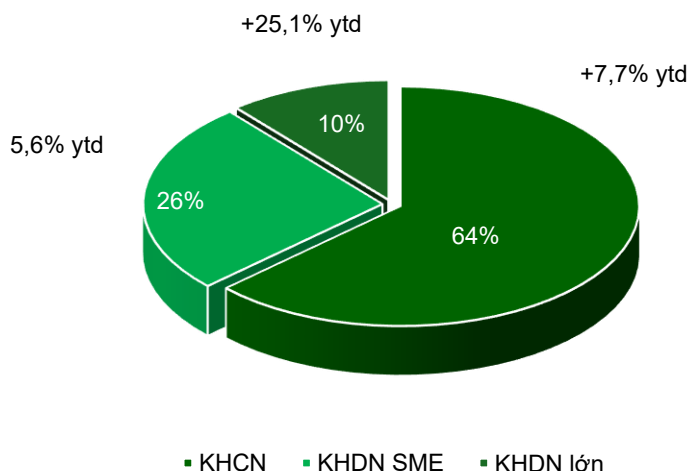
Hình 1: Cho vay khách hàng – huy động



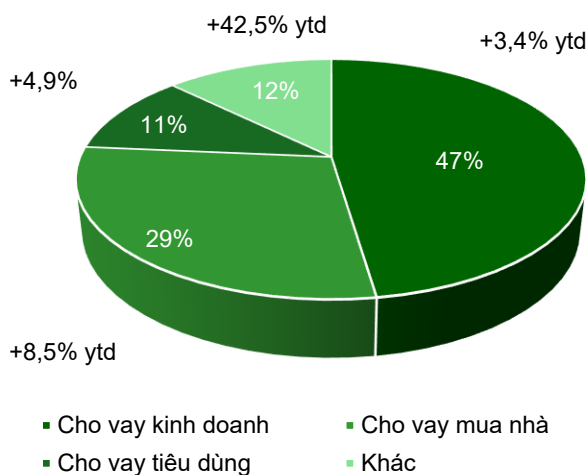
Hình 2: Cơ cấu tổng thu nhập



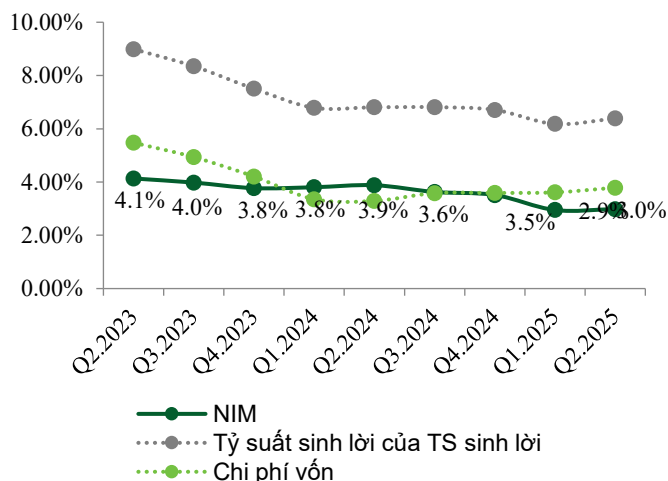
Hình 3: Cơ cấu cho vay khách hàng H1.2025



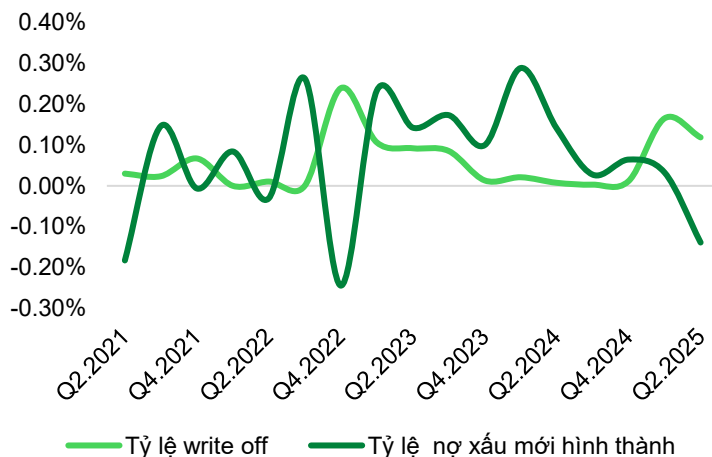
Hình 4: Cơ cấu cho vay bán lẻ H1.2025



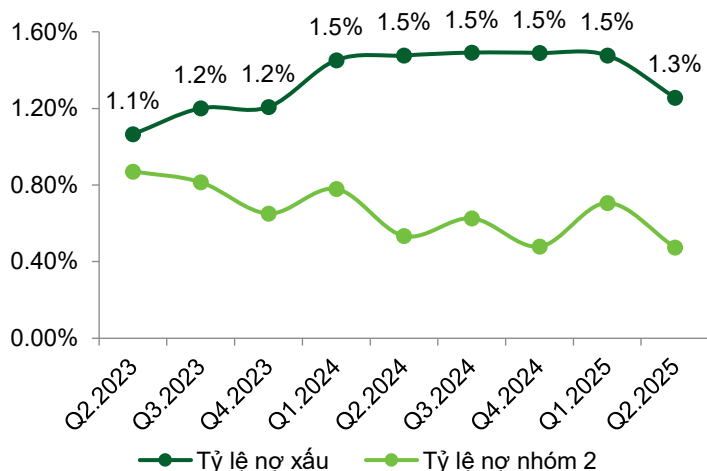
Hình 5: NIM



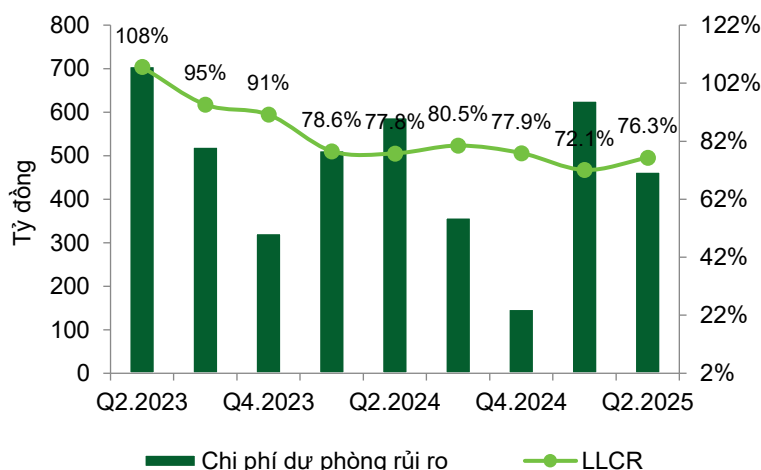
Hình 6: Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành và write-off



Hình 7: Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất



Hình 8: Dự phòng rủi ro hợp nhất



Nguồn: ACB

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Tín dụng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2025

Chúng tôi ước tính ACB sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng 19,3% cho năm 2025 với động lực tăng trưởng đến từ các yếu tố:

- (1) Mặt bằng lãi suất cho vay vẫn duy trì ở mức thấp, tạo động lực thúc đẩy nhu cầu vay vốn, đặc biệt là phân khúc vay mua nhà. Trong Q2.2025, mảng cho vay mua nhà của ACB đã cho thấy mức tăng trưởng khả quan hơn so với Q1 (Q1 chỉ ghi nhận tăng 2% ytd, Q2 ghi nhận tăng 6,5% ytd) với tổng dư nợ tính đến cuối Q2.2025 đạt khoảng 115 nghìn tỷ đồng. Một phần do thị trường chính của ACB là khu vực BĐS phía Nam vẫn chưa có sự phục hồi đáng kể trong Q1 do nguồn cung thiếu hụt, đặc biệt ở phân khúc bình dân là một trong những nguyên nhân dẫn đến cho vay mua nhà trong 6 tháng đầu năm kém tích cực hơn so với kỳ vọng. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng trong Q3.2025, nguồn cung có thể cải thiện nhờ một số dự án hoàn tất pháp lý, đủ điều kiện mở bán sau thời gian dài trì trệ. Nhiều địa phương ban hành quy hoạch phân khu, phê duyệt kế hoạch sử dụng đất và đẩy nhanh tiến độ thẩm định dự án cũng góp phần hỗ trợ doanh nghiệp

sớm đưa sản phẩm ra thị trường và có sự đa dạng hơn về giá và loại hình ở các thị trường vùng ven.

- (2) Bên cạnh đó, ACB đang thúc đẩy mạnh ở thị trường phía Bắc và cung cấp đa dạng các gói vay, đồng thời có kế hoạch khai thác thêm nhu cầu của nhóm khách hàng ở phân khúc khá giả để thúc đẩy dư nợ cho vay BĐS.

→ Theo đó, chúng tôi ước tính dư nợ cho vay mua nhà của ACB sẽ tăng khoảng 18% yoy trong năm 2025 và sẽ được đẩy mạnh hơn trong những tháng cuối năm.

- (3) Mảng cho vay SME được hỗ trợ nhờ hưởng lợi từ Nghị quyết 68. Hiện nay tỷ lệ cho vay đối với nhóm bán lẻ và SME chiếm khoảng 90% danh mục cho vay của ACB, trong đó đối với mảng cho vay SME, ngân hàng tập trung cho vay đối với nhóm ngành thương mại và sản xuất. Tín dụng mảng này ghi nhận mức tăng trưởng khá chậm trong Q1. Hiện tại, ACB đang thực hiện triển khai nhiều gói hỗ trợ với gói 20 nghìn tỷ đồng cho doanh nghiệp SME và 20 nghìn tỷ đồng cho doanh nghiệp lớn đầu tư hạ tầng và công nghệ số.

- (4) Mảng cho vay doanh nghiệp lớn (MMLC) có mức tăng trưởng tích cực hơn 25% ytd trong H1.2025. Tuy nhiên, nhu cầu vay vốn cũng như sử dụng các dịch vụ thanh toán của các doanh nghiệp khu công nghiệp và FDI có thể sẽ gặp nhiều khó khăn, dẫn đến đà tăng trưởng chậm lại trong Q2.2025. Chúng tôi vẫn kỳ vọng tăng trưởng tín dụng mảng này có thể tăng trưởng hơn 20% ytd.

NIM kỳ vọng có sự cải thiện kể từ H2.2025

NIM của toàn ngành ngân hàng nói chung sẽ tiếp tục gặp áp lực trong Q2.2025 trong bối cảnh lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp và các ngân hàng có thể phải áp dụng nhiều chương trình ưu đãi để hỗ trợ khách hàng do nhu cầu tín dụng chưa phục hồi hoàn toàn.

Tuy nhiên, kể từ H2.2025, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng có nhiều tiềm năng để cải thiện NIM hơn khi xét đến các yếu tố:

- Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của ACB tính đến Q2.2025 ghi nhận ở mức 18,9% và đang thấp hơn tương đối so với mức trần quy định. Do đó ngân hàng có nhiều dư địa để gia tăng nguồn huy động vốn ngắn hạn, giúp giảm bớt áp lực lên chi phí vốn đặc biệt trong bối cảnh lãi suất huy động có thể điều chỉnh tăng trong thời gian tới, qua đó có thể cải thiện NIM trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng vẫn giữ mức tăng trưởng khả quan.

- Tỷ trọng cho vay bán lẻ ở mức cao. Trong bối cảnh nền kinh tế có những diễn biến thuận lợi hơn, nhu cầu tín dụng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực, chúng tôi cho rằng những ngân hàng (đặc biệt là nhóm ngân hàng tư nhân) có tỷ trọng cho vay ở những lĩnh vực có lợi suất cao (đặc biệt là bất động sản thương mại và tài chính tiêu dùng) và có chiến lược cho vay hợp lý có thể cải thiện danh mục tín dụng với lãi suất tốt hơn, từ đó hỗ trợ đà phục hồi của NIM.

Luật hóa nghị quyết 42 hỗ trợ cải thiện chất lượng tài sản nhóm ngân hàng bán lẻ

Chúng tôi kỳ vọng việc luật hóa Nghị quyết 42 kể từ thời điểm tháng 10.2025 sẽ tạo ra nền tảng pháp lý cho quá trình xử lý nợ xấu, giúp rút ngắn thời gian giải quyết và nâng cao hiệu quả công tác xử lý nợ xấu và tài sản bảo đảm của khoản nợ xấu, đẩy nhanh quá trình bán thanh lý tài sản để tất toán nợ trước khi các khoản nợ nhảy lên nhóm cao hơn, giảm bớt áp lực trích lập dự phòng cho toàn hệ thống ngân hàng. ACB với tỷ lệ tài sản bảo đảm là động sản chiếm hơn 80% trong tổng giá trị tài sản nhận thế chấp của khách hàng và chủ yếu là nhà ở/chung cư khu vực trung tâm được kỳ vọng sẽ có nhiều lợi thế trong khi thực hiện xử lý/thu hồi nợ xấu, qua đó giảm bớt áp lực trích lập dự phòng và cải thiện thu nhập ngoài lãi.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2024	2025F	Cụ thể
Tăng trưởng tín dụng	19,1%	21,5%	Nhóm KHCN kỳ vọng phục hồi nhanh hơn kể từ H2.2025 với tốc độ tăng trưởng tín dụng cả năm khoảng 21,5% ytd.
Thu nhập lãi thuần	27.795	26.785	NIM 2025F đạt 3,38%, giảm 24 bps so với năm 2024. Lợi suất sinh lời của tài sản năm 2025F đạt 6,31% (giảm 26 bps so với năm 2024) Chi phí vốn năm 2025F đạt 3,62% (tăng 28 bps so với năm 2024).
%yoy	11,36%	-3,63%	
Thu nhập ngoài lãi	5.720	8.683	Chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi của ACB sẽ có sự hồi phục trở lại nhờ các động lực: - Thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng 23% yoy chủ yếu đến từ hoạt động thanh toán. - Thu nhập từ hoạt động khác chủ yếu đến từ thu hồi nợ xấu được đẩy mạnh nhờ Nghị quyết 42, đạt khoảng 1.700 tỷ đồng (gấp gần 2 lần so với cùng kỳ).
%yoy	-26,54%	51,80%	
Tổng thu nhập hoạt động	33.515	35.469	Tỷ lệ CIR kỳ vọng giảm từ mức 31,5% trong năm 2024 xuống 31,3% trong năm 2025 nhờ ứng dụng chuyển đổi số và tối ưu hóa chi phí.
%yoy	2,35%	5,83%	
Dự phòng rủi ro	1.606	1.549	Tỷ lệ nợ xấu ước tính cho năm 2025 là 1,20%. Tỷ lệ LLCR ước tính cho năm 2025 là 74%.
Lợi nhuận trước thuế	21.006	22.818	
%yoy	4,67%	8,63%	

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **32.213 đồng/cp** dựa trên 2 phương pháp thu nhập thặng dư và so sánh P/B với tỷ trọng 50/50.

Chúng tôi ước tính **LNTT của ACB cho năm 2025 lần lượt đạt 22.818 tỷ đồng (+8,63% yoy)**, tương đương BVPS lần lượt đạt 19.285 đồng/cổ phiếu.

Định giá bằng phương pháp so sánh P/B

Chúng tôi sử dụng mức định giá 1,6x P/B forward trong phương pháp so sánh P/B và mức lãi suất yêu cầu VCSH (Ke) 11,4% trong định giá Residual Income. Giá hợp lý cho cổ phiếu ACB là **32.213 đồng/cổ phiếu**.

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	30.857	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	33.569	50%
Giá mục tiêu (đồng/cp)		32.213

RỦI RO ĐẦU TƯ

Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng có thể ghi nhận mức tăng trưởng chậm do mảng banca và kinh doanh ngoại hối phục hồi chậm hơn so với mức kỳ vọng.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	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 -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Dung

Chuyên viên phân tích cao cấp

nttdung01@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>