

NHTMCP Á CHÂU (HSX: ACB)

Làn gió mới từ chiến lược mở rộng trụ cột tăng trưởng

Chúng tôi thực hiện báo cáo định giá cập nhật cổ phiếu **ACB** của NHTM Cổ phần Á Châu với giá mục tiêu 12 tháng tới được xác định là **32.600 VND**, tương đương P/B dự phóng năm 2025F/2026F là 1,7/1,5 lần.

• Lợi nhuận dự báo lấy lại đà tăng trưởng hai chữ số ở mức cao hơn và ổn định từ năm 2026.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận của ACB tăng trưởng 10% trong năm 2025F và tăng trưởng kép (CAGR) với tốc độ 19% trong giai đoạn 2026F-29F. Các động lực chính bao gồm: **(1)** Chiến lược mở rộng trụ cột tăng trưởng đối với nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn, được thúc đẩy bởi nền tảng ngân hàng số toàn diện, định hướng về khai thác chuỗi cung ứng về XNK - tận dụng thế mạnh của nền kinh tế Việt Nam về thương mại - thông qua cung cấp các giải pháp tài chính đa dạng với từng giai đoạn phát triển của khách hàng. Quy mô tín dụng dự kiến đạt CAGR 2025F-2030F 18,5%, trong đó CAGR của cho vay KH cá nhân và của KH doanh nghiệp dự phóng đạt lần lượt 17% và 21%, **(2)** Biên lãi ròng (NIM) mở rộng từ mức đáy của năm 2025F (3,10%) lên 3,45% vào cuối kỳ dự phóng. Điều này đến từ khả năng nâng cao tỷ lệ CASA, tận dụng năng lực ngân hàng số toàn diện và chuyên biệt cho từng phân khúc KH để thu hút thêm khách hàng mới, đặc biệt là phân khúc KH doanh nghiệp lớn - được kỳ vọng sẽ mang lại lượng lớn CASA thông qua tích hợp các hoạt động thanh toán liên quan tới chuỗi cung ứng. Cấu trúc danh mục cho vay theo hướng mở rộng các khoản vay trung dài hạn, khi tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của ACB (2024: 18,8%) là thấp hơn nhiều so với mức quy định (30%), cũng sẽ là một trợ lực cho NIM. Ngoài ra, đặc điểm về chu kỳ tái định giá ngắn đối của danh mục cho vay khách hàng (90% dư nợ có chu kỳ điều chỉnh lãi suất từ 1-3 tháng), có thể giúp mở rộng NIM nhanh chóng.

• Định giá hấp dẫn so với triển vọng chất lượng tài sản và hiệu quả sử dụng vốn.

Quá trình tái định giá của ACB trong năm 2025 khởi đầu có phần chậm hơn so với một số NHTMCP khác có cùng quy mô, phần nào thể hiện thách thức ngắn hạn trong việc tăng trưởng tín dụng của phân khúc bán lẻ cốt lõi của ACB. Thực tế này mở ra dư địa tái định giá hấp dẫn khi sức ép tăng trưởng này sẽ dần được giải tỏa với chiến lược mở rộng trụ cột phát triển mới là phân khúc KH doanh nghiệp lớn và nhu cầu tín dụng bán lẻ lấy lại đà tăng. Xu hướng này cũng sẽ được củng cố với triển vọng gia tăng bộ đệm dự phòng, dự phóng quay trở lại trên 100% kể từ 2029F. Tại giá thị trường hiện tại, định giá P/B 2026F chỉ là 1,21x, chiết khấu so với mức bình quân 5 năm là 1,45x và P/B 2026F hàm ý dựa trên mức giá mục tiêu là 1,42x.

• Rủi ro: Diễn biến thuế đối ứng của Mỹ và rủi ro địa chính trị khó lường, khiến kế hoạch khai thác các doanh nghiệp trong chuỗi cung ứng thương mại và NIM không được như kỳ vọng.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 (Tỷ đồng)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Tổng TNHĐ	28.790	32.747	33.515	36.190	41.857	49.602
Tăng trưởng(%)	22%	14%	2%	8%	16%	19%
LNST	13.688	16.045	16.790	18.407	21.814	26.316
Tăng trưởng(%)	43%	17%	5%	10%	19%	21%
NIM (%)	4,26	3,87	3,60	3,11	3,16	3,31
ROAA (%)	2,4	2,4	2,1	2,0	2,0	2,1
ROAE (%)	26,49	24,80	21,75	20,37	20,7	21,2
EPS (VNĐ)	2.279	2.982	3.249	3.562	4.221	5.093
GTSS/CP (VNĐ)	9.729	13.310	16.248	18.941	22.162	26.255
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	0	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
P/E (x)	8,1	6,7	6,7	7,4	6,3	5,2
P/B (x)	1,9	1,5	1,3	1,4	1,2	1,0

Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 11/09/2025

Vui lòng xem những công bố thông tin quan trọng ở phần cuối báo cáo này

MUA

+28%

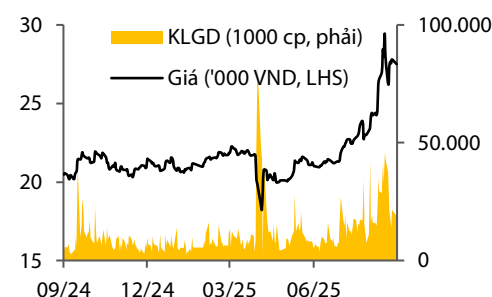
Giá thị trường (VNĐ)	26.200
Giá mục tiêu (VNĐ)	32.600

Cổ tức tiền mặt (VNĐ)*	1.000
------------------------	-------

*Dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	142.028,6
SLCPDLH (triệu cp)	5.136,7
Beta	1,05
Free Float (%)	68
Giá cao nhất 52 tuần	29.450
Giá thấp nhất 52 tuần	18.215
KLGD bình quân 20 phiên ('000 cp)	24.983,3



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
ACB	30,1	35,1	74,3
VN30 Index	31,0	43,9	38,6
VN-Index	25,9	33,8	1,6

Cổ đông lớn (%)

Trần Hùng Huy	3,4
Smallcap World Fund	2,5
Broadwalk South Limited	1,8
Giới hạn sở hữu NGTNN còn lại	0,00

Đỗ Thanh Tùng

(084) 028 - 6299 2006 - Ext 2219

tung.dt@vdsc.com.vn

MỤC LỤC BÁO CÁO

A. ĐỊNH GIÁ	Trang 3
B. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	Trang 6
C. KẾT QUẢ KINH DOANH 1H-2025 VÀ DỰ PHÓNG 2025F	Trang 15
D. DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025F – 2030F	Trang 16
E. TỔNG QUAN NGÂN HÀNG	Trang 22
F. TRIỂN VỌNG NGÀNH	Trang 39
G. CÁC CÔNG TY TƯƠNG ĐỒNG	Trang 45

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP THU NHẬP THẶNG DƯ (RI)

Giá định RI	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
Chi phí vốn chủ sở hữu 5Y	13,5%	Thời gian dự phóng	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20%	Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ	83.462
Lãi suất phi rủi ro 5Y	3,2%	+ GT hiện tại tổng TN thặng dư 5 năm	35.073
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	10,3%	+ GT hiện tại TN thặng dư dài hạn	45.464
ROE dài hạn	20,6%	Tổng giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại	163.999
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	5.137
Tăng trưởng dài hạn	1,0%	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)	31.927

Bảng 1: Độ nhạy cho Giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ)

		Tăng trưởng dài hạn				
		0,5%	0,7%	1,0%	1,2%	1,5%
CP vốn chủ sở hữu	12,5%	32.618	32.382	32.382	32.618	33.117
	13,0%	33.241	33.005	33.005	33.241	33.740
	13,5%*	33.241	33.005	33.005	33.241	33.740
	14,0%	32.618	32.382	32.382	32.618	33.117
	14,5%	31.428	31.192	31.192	31.428	31.927

*Lãi suất phi rủi ro được giữ nguyên ở mức 3,2% - tham chiếu lợi suất TPCP 5 năm, so với mức 3,7% áp dụng để chiết khấu cho phần thu nhập thặng dư từ năm thứ 5 trở đi - tham chiếu lợi suất TPCP 10 năm - của mô hình định giá RI

ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP P/B

Ngân hàng	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	CAGR 3 năm		Khả năng sinh lời			Chất lượng TS		Chỉ số hoạt động		P/B	
			LNTT	Dư nợ cho vay KH	NIM %	ROE %	ROA %	NPL %	LLR %	NII/TOI %	CIR %	Hiện tại (lần)	TB 5Y (lần)
ACB	VN	5.383	17%	13%	3,7	21,2	2,1	1,5	77,9	77,9	30,5	1,6	1,5
VPB	VN	10.495	8%	21%	5,9	11,4	1,8	4,2	56,3	70,8	20,7	1,9	1,4
VIB	VN	2.961	1%	13%	3,8	17,8	1,6	3,5	50,9	76,1	32,8	1,8	1,8
Kasikornbank	IN	12.531	3%	0%	3,7	8,8	1,1	3,7	141,6	70,9	40,4	0,7	0,7
Public Bank	TB	19.641	3%	3%	1,9	12,8	1,4	0,5	164,9	62,3	34,9	1,4	1,6
Hong Leong Bank	MK	10.270	6%	9%	1,4	11,2	1,4	0,5	96,8	63,3	38,7	1,0	1,2
IndusInd Bank Ltd	IJ	6.703	26%	5%	2,7	5,4	0,6	1,6	0,8	59,2	60,7	1,3	1,2

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 04/09/2025

Bảng 2: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

		P/B						
		1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
GTSS 2025	18.945	22.729	24.623	26.517	28.411	30.305	32.199	34.093
GTSS 2026	22.166	26.595	28.811	31.027	33.243	35.460	37.676	39.892

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để phản ánh tốt hơn giá trị nội tại của tài sản ròng do chủ yếu tài sản (chủ yếu là các khoản vay, chứng khoán đầu tư) và nợ (tiền gửi, giấy tờ có giá) được ghi nhận theo giá gốc (hoặc chiết khấu cho dự phòng rủi ro). Thước đo này cũng đánh giá được tốt hơn rủi ro của danh mục cho vay, chất lượng tài sản và khả năng sinh lời ROE so với phương pháp P/E, vốn không ổn định bằng P/B và dễ bị ảnh hưởng hơn bởi các yếu tố vĩ mô như lãi suất và chu kỳ kinh tế.

ACB hiện đang giao dịch tại mức P/B năm 2025F là 1,35 lần, đang trong xu hướng tăng tiệm cận mức bình quân trượt 5 năm là 1,45 lần. Sự chiết khấu của định giá P/B so với mức bình quân 5 năm này bắt đầu từ giữa năm 2022 do tỷ giá và lãi suất của Việt Nam chịu nhiều áp lực từ chính sách tiền tệ

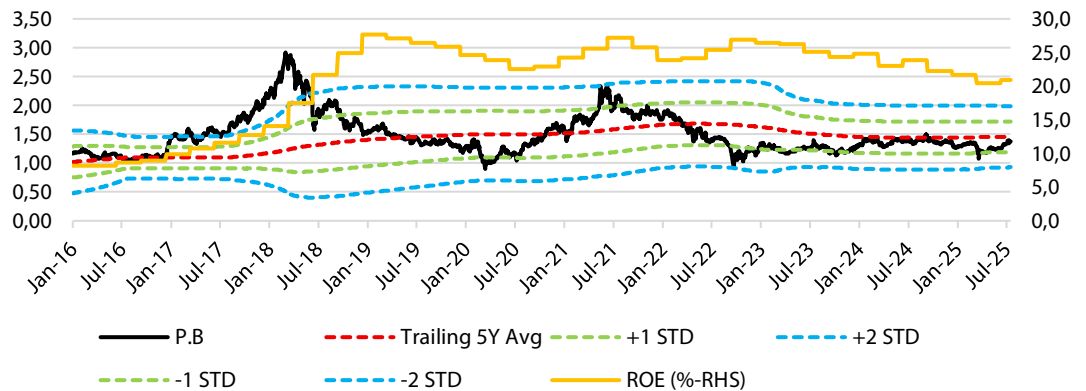
toàn cầu, cùng với khủng hoảng thị trường TPDN và sau đó là sự kiện SCB kéo theo áp lực nợ xấu toàn ngành tăng mạnh.

Xem xét định giá lịch sử P/B và nội tại của ngân hàng, chúng tôi nhận thấy sự tương quan thuận chiều tương đối giữa P/B và Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR của ACB (**Hình 2**) ngoại trừ các giai đoạn TTCK có diễn biến bất thường (2017-2018 dòng tiền đổ mạnh vào ngành Ngân hàng sau hàng loạt thương vụ IPO các ngân hàng và 2020-2021 khi đại dịch Covid bùng phát). Trong khoảng 4 năm trở lại đây, diễn biến tỷ lệ LLR có độ trễ so với diễn biến của P/B, cho thấy định giá của ACB thường có xu hướng phản ánh trước những thay đổi về chất lượng tài sản. Trong khi đó, định giá P/B không có sự tương quan rõ ràng với chỉ tiêu sinh lời như ROAE kể từ năm 2018 tới nay, mặc dù nó là yếu tố quan trọng xác định mức định giá hợp lý của ACB nói riêng và các ngân hàng nói chung.

Với chính sách ưu tiên quản trị rủi ro của ACB, chúng tôi tin rằng ngân hàng có mục tiêu củng cố tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên trên mức 100% ngay khi nợ xấu trong tầm kiểm soát. Chúng tôi hiện dự phòng tỷ lệ này đạt 115% vào năm 2030F so với mức 78% cuối năm 2024. Chúng tôi tin rằng xu hướng này sẽ hiện thực hóa triển vọng tái định giá cao hơn tại ACB.

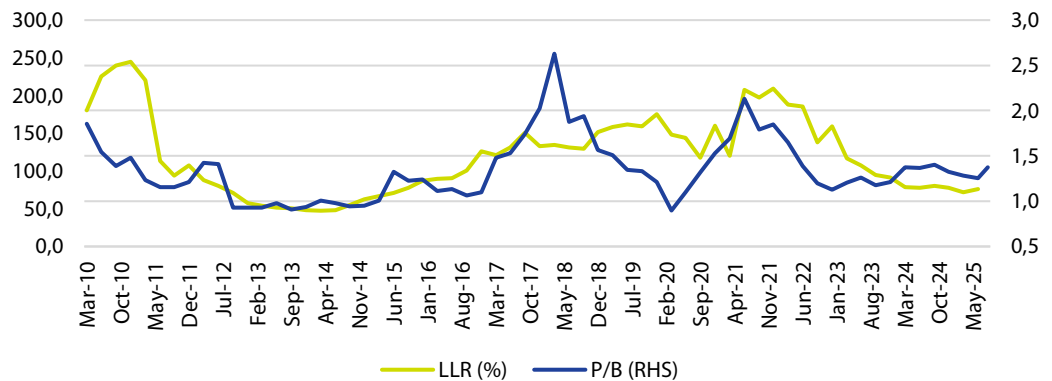
Chúng tôi lựa chọn P/B mục tiêu ở mức 1,5 lần, tương đương mức bình quân trượt 5 năm của P/B hiện tại, mức định giá mục tiêu này cũng phù hợp với định giá P/B hợp lý (Justified P/B) dựa trên các chỉ số ROE dài hạn, tăng trưởng dài hạn và chi phí vốn chủ sở hữu.

Hình 1: Lịch sử P/B và ROAE (cột phải) của ACB



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

Hình 2: Lịch sử định giá P/B và tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

Kết hợp phương pháp định giá dài hạn (bằng phương pháp thu nhập thặng dư) và phương pháp định giá ngắn hạn (phương pháp so sánh P/B) với trọng số 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu ACB là **32.600 đồng**. Mức giá mục tiêu này tương đương PB 2025F/26F dự phóng lần lượt là 1,7x/1,5x. Các nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy ở trên để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình đối với cổ phiếu này. Dựa trên giá đóng cửa vào ngày 11/09/2025, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **ACB**.

Bảng 3: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 1,0%, Ke: 13,5%)	31.927	50%	15.964
P/B (1,5x BVPS 2026F)	33.243	50%	16.622
Tổng		100%	32.600
P/B 2025F hàm ý			1,7 lần
P/B 2026F hàm ý			1,5 lần
Giá hiện tại			26.200
Cổ tức tiền mặt trong 12 tháng			1.000
Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng			28%

Nguồn: CTCK Rong Viet

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

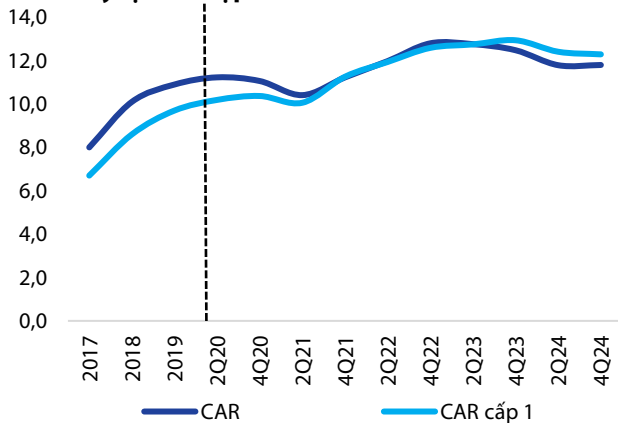
TỶ LỆ AN TOÀN VỐN

ACB là 1 trong 10 ngân hàng đầu tiên thí điểm Thông tư 41/2016/TT-NHNN về quy định tỷ lệ an toàn vốn (TT41) theo tiêu chuẩn Basel II và chính thức áp dụng vào đầu năm 2020.

Về xu hướng của tỷ lệ an toàn vốn CAR, trong giai đoạn 2017-2020, ACB đã liên tục củng cố bộ đệm vốn, đưa tỷ lệ CAR hợp nhất tăng từ 8% lên 11,2%, cao hơn mức quy định tối thiểu 8%. Tỷ lệ CAR có giảm nhẹ trong 2Q21 do tài sản có rủi ro tín dụng và rủi ro thị trường tăng lần lượt 11% và 263%, nhanh hơn tốc độ tăng trưởng của vốn tự có (11%) và hệ số rủi ro tăng lên 66% (2020: 65%). Tỷ lệ này, sau đó, tiếp tục tăng và đạt đỉnh 12,8% vào 4Q22 nhờ tăng trưởng lợi nhuận vượt 43% YoY trong năm 2022 do ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng lớn. Kể từ 2023, ACB bắt đầu chi trả cổ tức tiền mặt trở lại và liên tục tăng vốn điều lệ cho ACBS nhằm mở rộng hoạt động kinh doanh của công ty con này. Điều này cùng với tốc độ tăng trưởng thấp của lợi nhuận trong năm 2024 khiến tỷ lệ CAR giảm về mức 11,8% vào cuối năm 2024. Tuy nhiên, ACB vẫn có tỷ lệ CAR ở mức trung bình trong hệ thống (Hình 4).

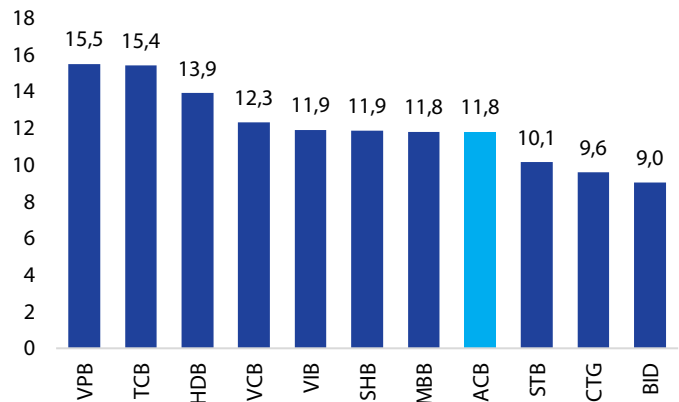
ACB là một trong số ít ngân hàng có tỷ lệ CAR cấp 1 cao hơn so với tỷ lệ CAR. Điều này là do vốn cấp 2 tương đối mỏng (nợ thứ cấp chỉ là 190 tỷ đồng tại cuối năm 2024 và phải khấu trừ cho phần đầu từ vào trái phiếu thứ cấp của các TCTD khác) và khoản giảm trừ vốn tự có quy mô lớn hơn cấu phần vốn cấp 2 tại ACB trong năm 2023 và 2024. Phần giảm trừ vốn tự có chủ yếu gồm dư nợ cho vay kỳ quỹ để mua cổ phiếu của các TCTD khác và góp vốn thêm để tăng vốn điều lệ cho ACBS (áp dụng cho cấu phần vốn tự có riêng lẻ).

Hình 3: Tỷ lệ CAR hợp nhất của ACB



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: So sánh CAR 2024 (%) với các NHTMCP cùng quy mô



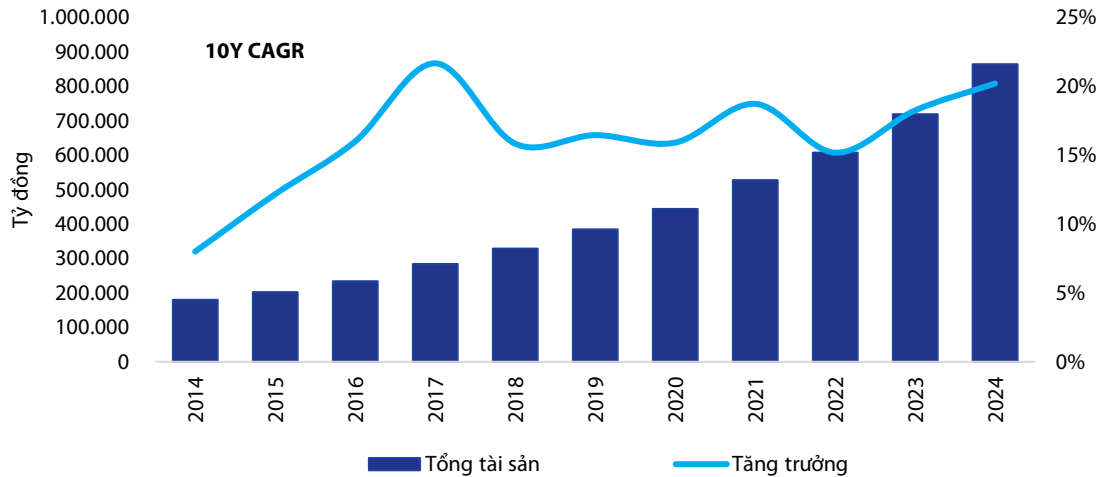
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Đến thời điểm hiện tại, NHNN đã ban hành quy định mới về tỷ lệ an toàn vốn bằng Thông tư 14/2025/TT-NHNN (TT 14), tiệm cận tiêu chuẩn Basel III (Chi tiết được phân tích trong phần [Triển vọng ngành](#)). TT 14 có hiệu lực từ 15/10/2025 và yêu cầu tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu từ năm thứ 4 sau khi áp dụng thông tư này là 10,5%, thấp hơn CAR cuối năm 2024 của ACB tính theo phương pháp tiêu chuẩn. Do đó, chúng tôi tin rằng ACB sẽ không gặp khó khăn trong việc đáp ứng quy định mới về CAR trong 4 năm tới. Điều này là do ACB có thể cân nhắc khả năng giảm tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt (thấp hơn mức 10% mệnh giá hiện tại) và LNST dự phóng tăng trưởng với CAGR 5 năm là 18%. Hơn nữa, ACB cũng có thể tối ưu hệ số rủi ro của tài sản có so với hiện tại khi là một trong 10 ngân hàng được Ngân hàng Nhà nước lựa chọn thí điểm để triển khai áp dụng phương pháp xếp hạng nội bộ (IRB).

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

Tổng tài sản ACB đạt CAGR 10 năm 17%, cao hơn mức trung bình ngành là 16% nhờ tận dụng nhu cầu tín dụng bán lẻ tốt trong giai đoạn 2015-2021 (CAGR tín dụng KH cá nhân đạt 23%) và phát triển mạnh mẽ nhóm KH doanh nghiệp lớn trong 2023-2024. Đến cuối năm 2024, tổng tài sản của ACB đạt khoảng 864.000 tỷ đồng, đứng thứ 8 trong hệ thống ngân hàng Việt Nam.

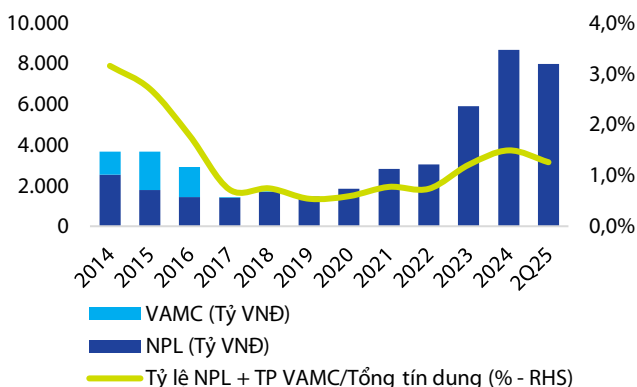
Hình 5: Diễn biến tăng trưởng Tổng tài sản của ACB trong 10 năm



Nguồn: ACB, CTCK Rong Việt *Cơ cấu tài sản, cơ cấu cho vay khách hàng theo nhóm khách hàng và theo ngành kinh doanh, và thị phần được phân tích ở phần [Tổng quan về ngân hàng](#)

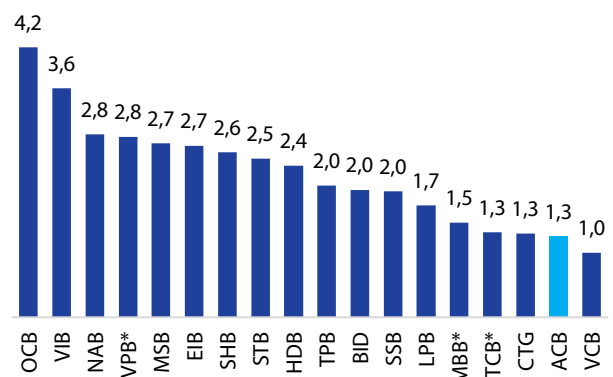
Tỷ lệ nợ xấu của ACB trong 10 năm trở lại đây có sự thay đổi mạnh mẽ đặc biệt sau sự kiện bầu Kiên. Tỷ lệ NPL và TP VAMC của ACB từng tăng lên đỉnh điểm 3,2% vào năm 2014. Sau đó, ACB nhanh chóng xử lý nợ xấu một cách sâu rộng. Tới năm 2017, ACB về cơ bản đã xử lý xong phần lớn các khoản nợ xấu của nhóm 6 công ty liên quan tới vụ án bầu Kiên cũng như TP VAMC, đưa tỷ lệ NPL xuống dưới 1%. NPL về mức thấp nhất 0,54% vào năm 2019. Những năm gần đây, tỷ lệ nợ xấu của ACB có dấu hiệu tăng mạnh từ năm 2023, nguyên nhân chủ yếu là do chất lượng các khoản vay bán lẻ suy giảm sau đại dịch Covid-19 và chịu ảnh hưởng từ áp lực vĩ mô trong nước và quốc tế. Năm 2023, nợ xấu hình thành ròng đạt đỉnh điểm, đưa tỷ lệ NPL tăng lên 1,49% và bào mòn đáng kể bộ đệm dự phòng. Mặc dù vậy, **ACB hiện vẫn đang thuộc nhóm các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất hệ thống.**

Hình 6: Tỷ lệ NPL và TP VAMC của ACB 10 năm gần nhất



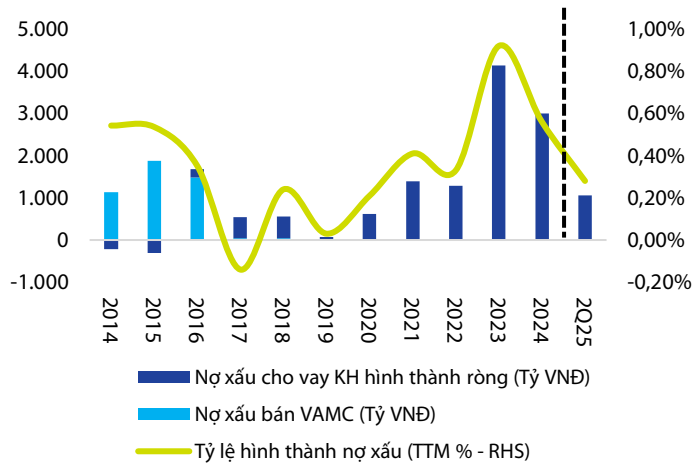
Nguồn: ACB, CTCK Rong Việt

Hình 7: ACB thuộc nhóm các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất hệ thống



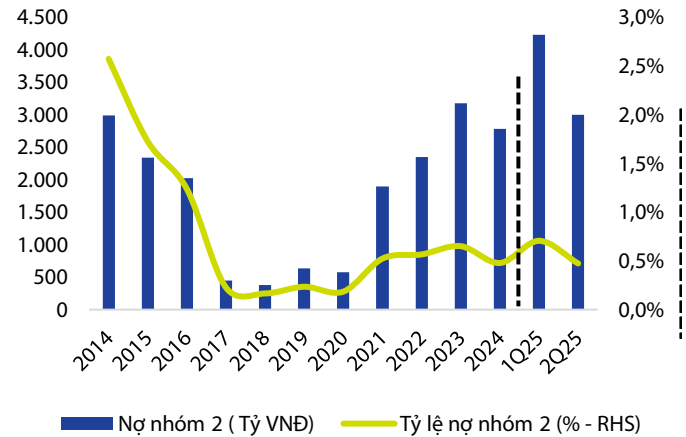
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng Q2-2025, CTCK Rong Việt *Ngân hàng mẹ

Hình 8: Quy mô nợ xấu hình thành ròng và nợ VAMC của ACB trong vòng 10 năm



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

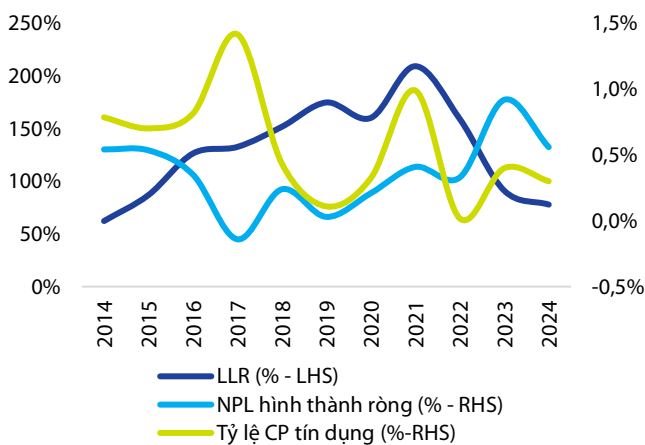
Hình 9: Quy mô nợ nhóm 2 của ACB



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

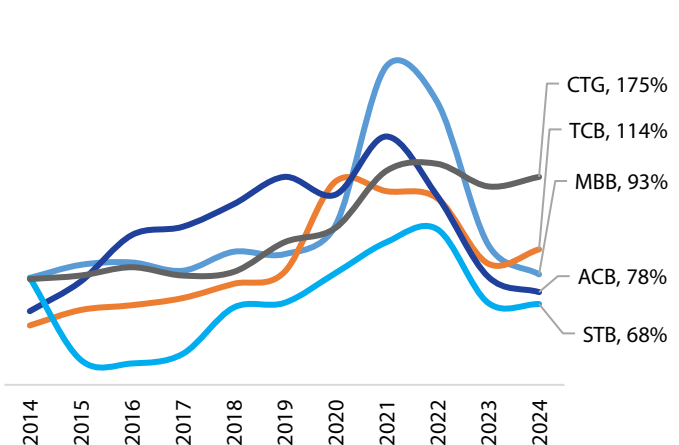
Trích lập dự phòng rủi ro tín dụng thận trọng. Trong 10 năm qua, ACB luôn cố gắng duy trì tỷ lệ chi phí tín dụng cao hơn với so với tỷ lệ hình thành nợ xấu, đặc biệt trong giai đoạn 2014-2022. Năm 2017, ACB đẩy mạnh trích lập dự phòng rủi ro để xử lý các khoản nợ liên quan đến nhóm 6 công ty và trái phiếu đặc biệt VAMC. Năm 2021, ACB cũng thận trọng trích lập trước nhiều khoản nợ có dấu hiệu thành nợ xấu, dù đa số các khoản nợ này vẫn đang được giữ nguyên nhóm nợ, cơ cấu lại thời hạn trả nợ theo quy định của NHNN để hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid-19. Điều này dẫn đến tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2021 ghi nhận mức cao nhất từ trước đến nay và tạo dư địa hoàn nhập dự phòng trong năm 2022 (CP tín dụng mức ~0%), giúp LNTT năm đó bật tăng 43% – mức đột biến mang tính “one-off”. Từ năm 2023, xu hướng nợ xấu toàn ngành tăng nhanh như đã nêu ở trên kết hợp với nguồn trích lập dự phòng hạn chế (do thu nhập lãi thuần ít nhiều bị ảnh hưởng bởi cạnh tranh lãi suất trong khi vẫn phải đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận), đã ảnh hưởng tới tỷ lệ LLR của ACB. Mặc dù vậy, chúng tôi tin rằng với quan điểm thận trọng của ngân hàng, việc cải thiện tỷ lệ LLR lên mức 100% hoặc cao hơn sẽ được thực hiện ngay khi các điều kiện về chất lượng danh mục tín dụng cải thiện.

Hình 10: ACB củng cố bộ đệm dự phòng tương đối ổn định từ 2014-2022 trước khi nợ xấu tăng nhanh từ 2023



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Tỷ lệ LLR của ACB hiện ở mức trung bình trong hệ thống

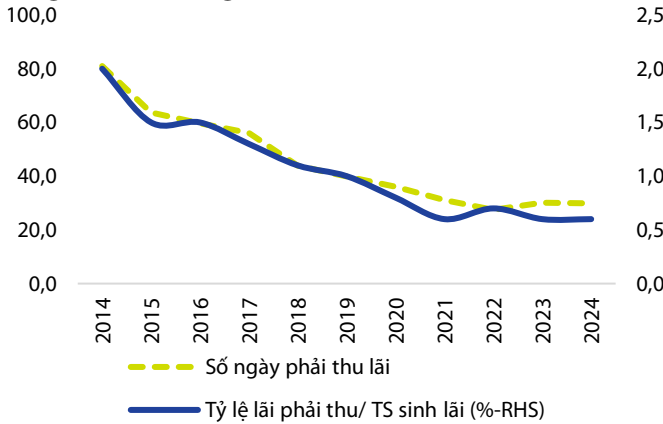


Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Danh mục đầu tư trái phiếu an toàn: ACB sở hữu danh mục đầu tư trái phiếu lành mạnh, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp mà chủ yếu cấu thành từ trái phiếu chính phủ và GTCG của các TCTD, lần lượt chiếm 32% và 68% danh mục đầu tư tính tới 2Q25.

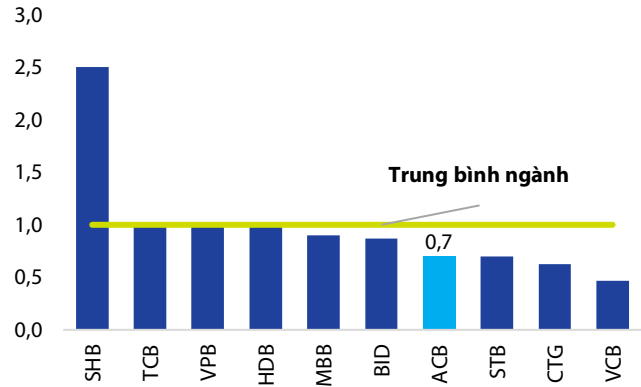
Quan điểm cho vay cẩn trọng còn được thể hiện qua **tỷ lệ lãi, phí phải thu/ TS sinh lãi của ACB thấp hơn đáng kể so với trung bình của nhóm NH TMCP** (1,1%). Bên cạnh đó, số ngày phải thu lãi trung bình được kiểm soát quanh 30 ngày (2024), phù hợp với đặc tính kỳ trả nợ của khoản vay bán lẻ.

Hình 12: Tỷ lệ lãi dự thu/TS sinh lãi và số ngày phải thu lãi trung bình 10 năm gần nhất



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 13: So sánh với nhóm NHTMCP và quốc doanh (1Q25)



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

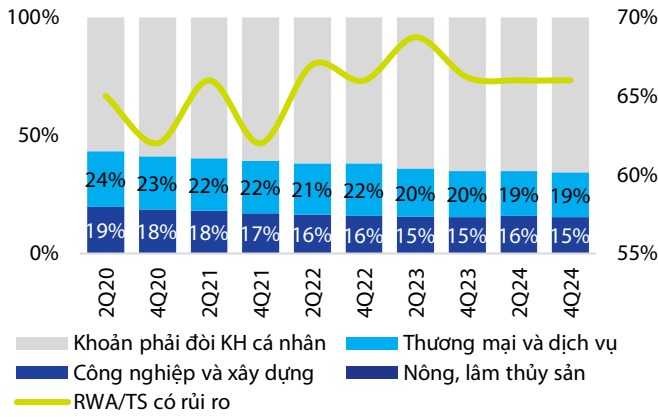
Cấu trúc danh mục tài sản có rủi ro

ACB có cơ cấu tài sản rủi ro ổn định, không có nhiều biến động qua các năm. Phần lớn tài sản rủi ro tập trung vào các khoản phải đòi KH cá nhân. Nhóm ngành công nghiệp và xây dựng chiếm xấp xỉ 15%; bên cạnh đó là nhóm ngành thương mại dịch vụ với tỷ trọng giảm dần qua các năm trong thương mại và dịch vụ (ước đạt 19% cuối Q4 2024). Cấu phần cho vay tổ chức tín dụng trong tài sản rủi ro của ACB ngày càng lớn từ **6% (2Q2022)** lên tới **16% (4Q2024)** nhờ đáp ứng mục tiêu tối ưu vốn, linh hoạt quản trị thanh khoản và nâng cao hiệu quả lợi nhuận, song vẫn nằm trong kiểm soát của bộ phận quản trị rủi ro với các chỉ số an toàn vốn duy trì ở mức cao.

Xét cơ cấu phân bổ tài sản rủi ro theo khách hàng, nhóm bán lẻ và doanh nghiệp chiếm đa số với tỷ trọng lần lượt là 48% và 35%. Tuy nhiên hệ số rủi ro bình quân của nhóm doanh nghiệp giảm nhanh từ 95% (2Q2020) về còn 88% (4Q2024), trong khi đó hệ số rủi ro của nhóm bán lẻ gần như không thay đổi và duy trì ở mức 75%. Kết quả này phản ánh khẩu vị cho vay ngày càng an toàn của ban lãnh đạo, không hi sinh sự an toàn để đổi lấy tăng trưởng tín dụng.

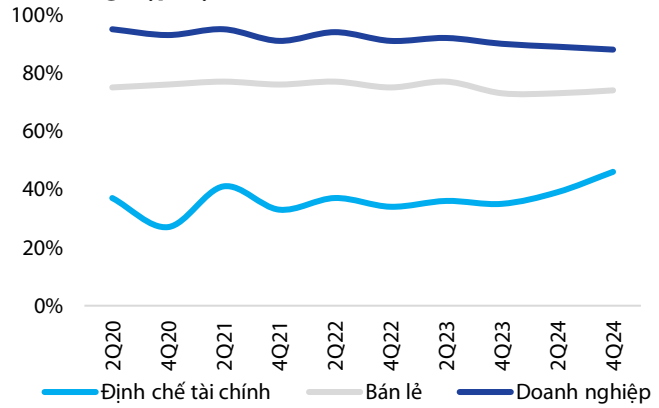
Hệ số rủi ro đối với tài sản có được kiểm soát ổn định ở mức dưới 70%, nằm trong nhóm thấp nhất ngành. Thấp hơn rất nhiều so với các NHTMCP tư nhân lớn khác như MBB, TCB, VPB,...

Hình 14: Cơ cấu tài sản có rủi ro và hệ số rủi ro của ACB



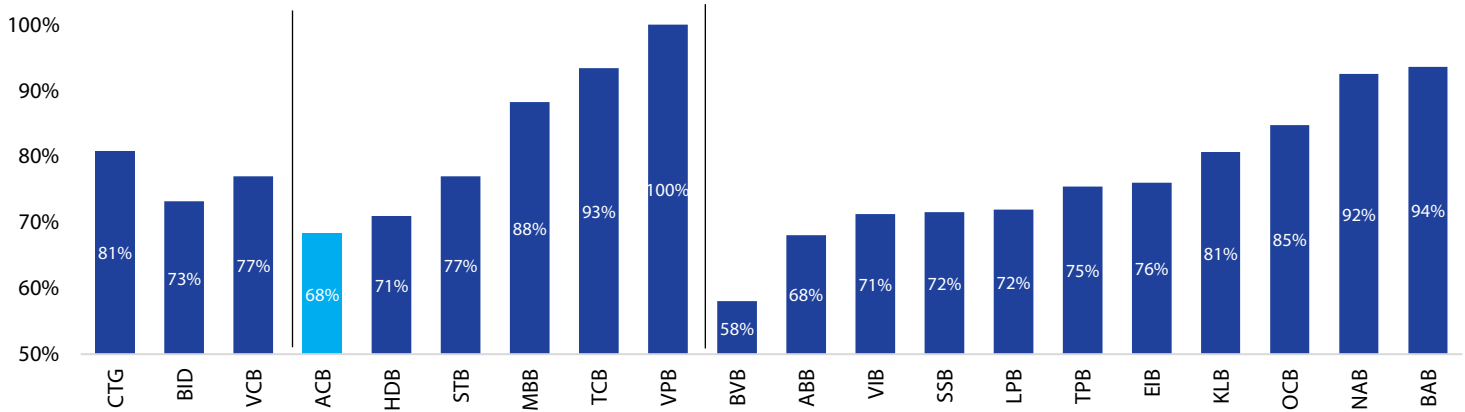
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 15: Hệ số rủi ro bình quân theo từng nhóm tài sản (Bán lẻ, doanh nghiệp, định chế tài chính)



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 16: Tỷ lệ tài sản có rủi ro tín dụng / Tổng tài sản của một số NHTM niêm yết năm 2024



Nguồn: BC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

QUẢN LÝ VÀ ĐIỀU HÀNH

Từ sau biến cố liên quan đến ông Nguyễn Đức Kiên (Bầu Kiên) năm 2012, ACB bước vào giai đoạn tái cấu trúc toàn diện nhằm khôi phục niềm tin thị trường, xử lý nợ xấu và tái định vị chiến lược. Giai đoạn 2014–2016, ROAE của ngân hàng duy trì ở mức thấp (7.6%–9.9%) trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng chậm và phải tăng cường trích lập dự phòng thận trọng.

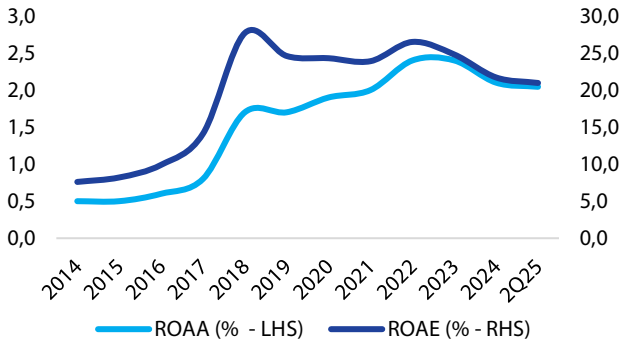
Tuy nhiên, từ 2016 trở đi, mảng thị trường bán lẻ bùng nổ mạnh mẽ, mà đây chính là thế mạnh và là mảng cốt lõi của ACB, nhờ đó ROAE bật tăng mạnh lên 14.1% năm 2017 và đạt đỉnh 27.7% vào năm 2018 – mức cao nhất trong hệ thống ngân hàng lúc bấy giờ, đồng thời ROAA tăng lên 1.7%. Giai đoạn 2019–2021, dù chịu ảnh hưởng từ đại dịch COVID-19 và chủ động tăng trích lập dự phòng cho các khoản nợ được phép tái cơ cấu theo quy định của NHNN, ACB vẫn duy trì ROAE ổn định quanh mức 24%–24.6% và ROAA cải thiện dần lên 2.0% nhờ chiến lược kinh doanh an toàn, bền vững và chất lượng tài sản tốt. Bước sang năm 2022, khi nền kinh tế hồi phục, chi phí tín dụng của ACB giảm mạnh và hoàn nhập các khoản nợ cũ, giúp ROAE vọt lên 26.5% – mức cao nhất kể từ sau đại dịch – còn ROAA đạt đỉnh 2.4%. Thành quả này phản ánh rõ ưu thế chiến lược bán lẻ tập trung, ít đầu tư vào các lĩnh vực rủi ro như kinh doanh bất động sản hay trái phiếu doanh nghiệp.

Giai đoạn 2023 tới nửa đầu 2025, hiệu quả sinh lời của ACB có dấu hiệu điều chỉnh với ROAE đạt 21.0% và ROAA đạt 2.1%, trong bối cảnh toàn ngành ngân hàng tăng trưởng gặp thách thức từ xu

hướng nợ xấu và cạnh tranh gia tăng gay gắt. Tuy vậy, so với mặt bằng chung, ACB vẫn duy trì vị thế là một trong những ngân hàng có hiệu quả sử dụng vốn và tài sản tốt nhất hệ thống, nhờ vào mô hình hoạt động an toàn, quản trị rủi ro hiệu quả và chính sách chi trả cổ tức tiền mặt ổn định.

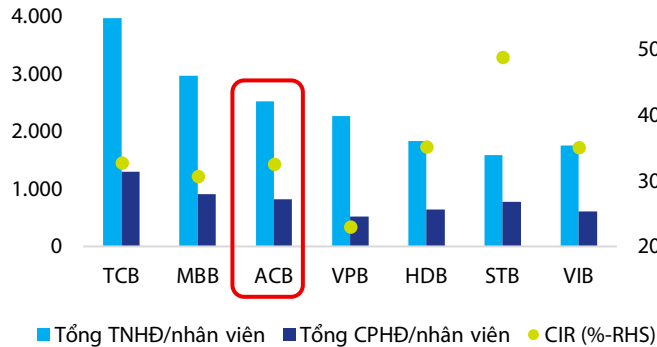
Hiệu quả quản lý chi phí/doanh thu của ACB liên tục được cải thiện trong 5 năm gần nhất với CIR giảm từ 52% năm 2019 xuống 33% năm 2024. Chi phí hoạt động của ACB có tăng mạnh trong năm 2022 do mở rộng đội ngũ nhân sự (+8%) và đầu tư mạnh mẽ vào các hoạt động chuyển đổi số (CP Quản lý công vụ tăng vọt 47%), nhưng được kiểm soát hợp lý hơn trong 2 năm 2023-2024 để phù hợp với tăng trưởng chậm lại của doanh thu cốt lõi từ TN lãi thuần. Xét về hiệu quả Tổng TNHĐ/nhân viên, ACB ở mức trung bình trong nhóm NHTMCP quy mô lớn nhưng vượt trội so với các NHTMCP bán lẻ khác như VPB, VIB.

Hình 17: Tỷ lệ ROAA và ROEA của ACB



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 19: Tổng TNHĐ/nhân viên, Tổng CPHĐ/nhân viên và CIR của ACB ở mức trung bình trong nhóm NHTMCP có quy mô trung bình cao

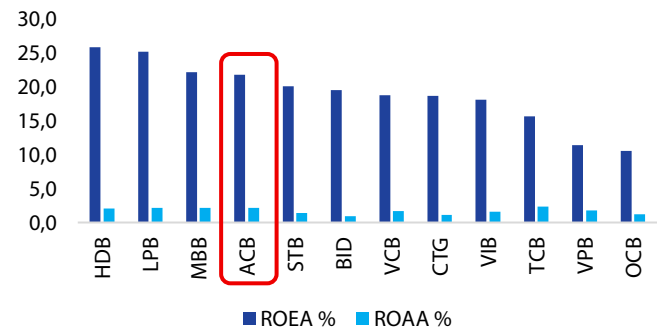


Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2024, CTCK Rồng Việt

KHẢ NĂNG SINH LỜI

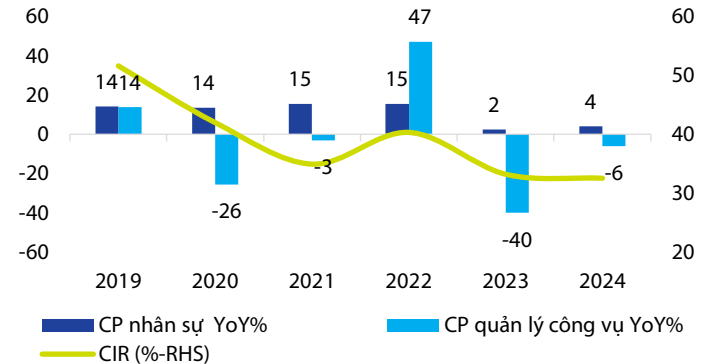
Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động của ACB chủ yếu cấu thành từ thu nhập lãi thuần, chiếm bình quân 80% Tổng TNHĐ, theo sau đó là thu nhập từ hoạt động dịch vụ dao động từ 9-12%. Tỷ lệ đóng góp từ Thu nhập ngoài lãi khác vào Tổng TNHĐ có sự biến động lớn, tùy thuộc vào diễn biến của hoạt động kinh doanh chứng khoán đầu tư thu hồi nợ đã xử lý rủi ro. Có thể thấy cơ cấu này của ACB phản ánh chính tính chất của NHTM truyền thống khi vẫn phụ thuộc nhiều vào TN lãi thuần. Hơn nữa, với mô hình ngân hàng “bán lẻ” của mình, cơ cấu thu nhập lãi thuần của ACB tương đối cao hơn đáng kể so với ngân hàng tại các nước phát triển, mở ra cơ hội phát triển tăng thu nhập phi trong tương lai.

Hình 18: Hiệu quả hoạt động của ACB thuộc top đầu ngành



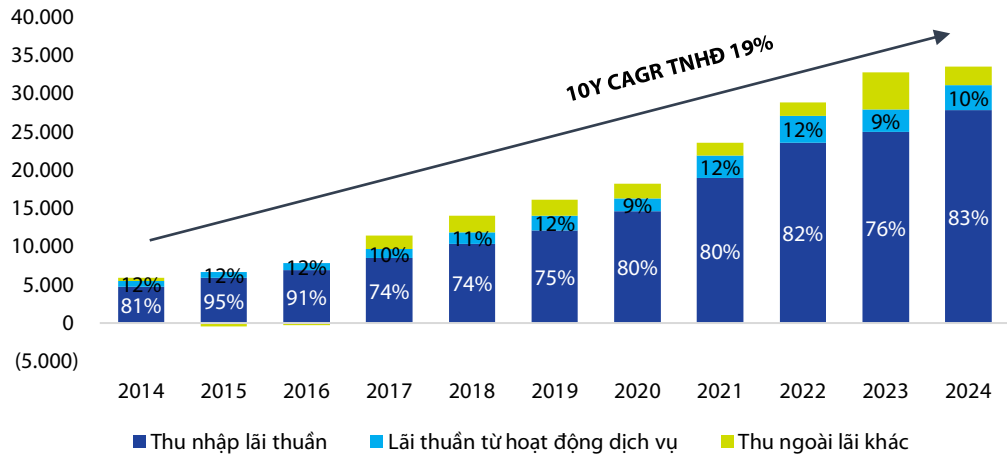
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2024, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt trong 5 năm gần nhất



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2024, CTCK Rồng Việt

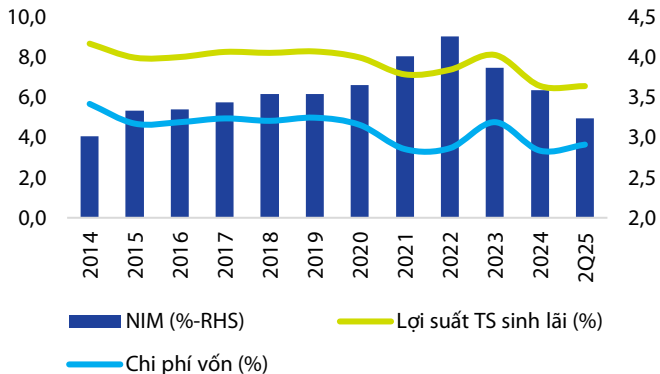
Hình 21: Thu nhập hoạt động tăng đều với động lực chính là thu nhập lãi thuần 10 năm



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

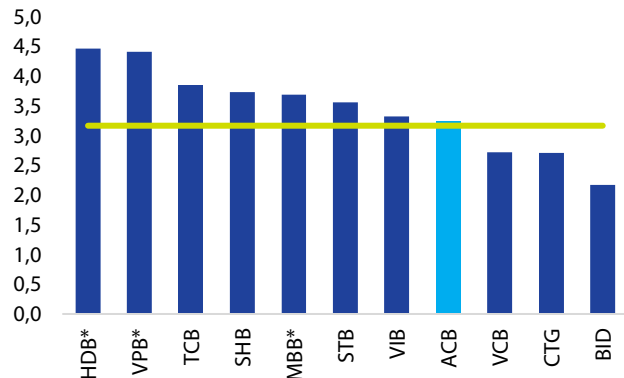
Về NIM, giai đoạn 2017-2022, NIM của ACB gia tăng mạnh sự thành công trong triển khai mô hình tín dụng bán lẻ kết hợp kiểm soát tốt chi phí vốn (liên tục cải thiện về tỷ lệ CASA-xem phần Tổng quan), tận dụng mặt bằng lãi suất thấp trong giai đoạn 2021-2022. Đỉnh điểm là năm 2022, NIM đạt mức 4,3%, cao nhất lịch sử trong của ACB. Từ năm 2023 tới nay, NIM đã hạ nhiệt cùng diễn biến chung của hệ thống ngân hàng khi lợi suất tài sản sinh lãi chịu sức ép của cạnh tranh và định hướng giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ nền kinh tế của Chính phủ. Diễn biến này cùng với việc tái cấu trúc danh mục KH vay, đã ảnh hưởng không nhỏ tới NIM của ACB. Tới 2Q25, NIM (TTM) của ACB giảm về 3,2%, mức thấp nhất kể từ 2015, và hiện ngang mức bình quân ngành.

Hình 22: Diễn biến NIM của ACB trong tương quan biến động của lợi suất tài sản sinh lãi và chi phí vốn



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 23: NIM Q2-2025 của ACB hiện ở mức tương đương bình quân ngành

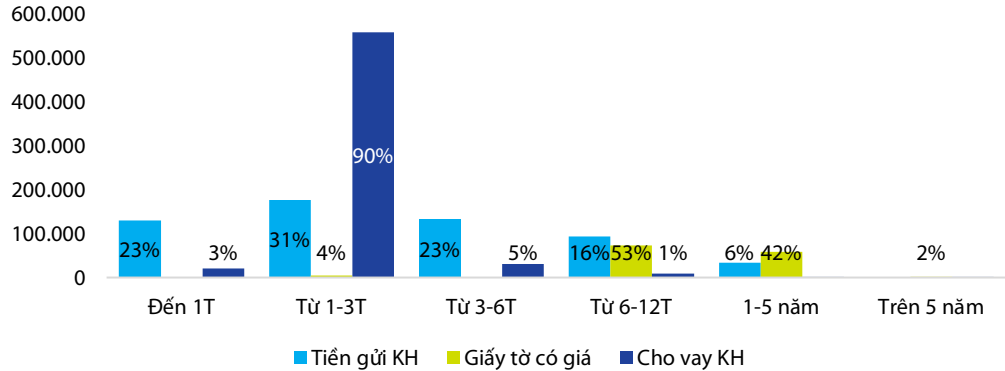


Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm Q2-2025, CTCK Rồng Việt *Số liệu riêng ngân hàng

Tuy nhiên, chúng tôi lạc quan về triển vọng mở rộng NIM của ACB trong các năm tới. Kỳ vọng này xuất từ đặc điểm về cơ cấu tái định lãi suất cho vay của ACB với 90% các khoản vay có kỳ hạn điều chỉnh lãi suất từ 1-3 tháng. Trong khi đó, 46% lượng tiền gửi khách hàng và 96% quy mô giấy tờ có giá của ACB có kỳ điều chỉnh lãi suất từ 3 tháng trở lên. Chúng tôi cho rằng khoảng cách về kỳ điều chỉnh lãi suất giữa tài sản sinh lãi và nguồn vốn huy động này sẽ giúp ACB nhanh chóng phục hồi về NIM khi điều kiện về nhu cầu vốn tín dụng cải thiện song hành với tăng trưởng của nền kinh tế trong các năm tới. Ngoài ra, đặc điểm về mục đích vay của ACB thiên về các khoản vay ngắn hạn và sản xuất kinh doanh kết hợp với định hướng tiếp cận với phân khúc KH doanh nghiệp lớn (tập

trung vào giải pháp tín dụng tài trợ theo chuỗi cung ứng) sẽ là trợ lực lớn đối với tỷ lệ CASA. Chúng tôi lưu ý về mục tiêu chiến lược về tỷ lệ CASA của ACB là 30% vào 2030.

Hình 24: Cơ cấu khoản cho vay KH và huy động từ tiền gửi, GTCCG theo kỳ tái định lãi suất tại Q2-2025 cho thấy 90% danh mục cho vay của ACB được điều chỉnh lãi suất với tần suất cao (từ 1-3 tháng)

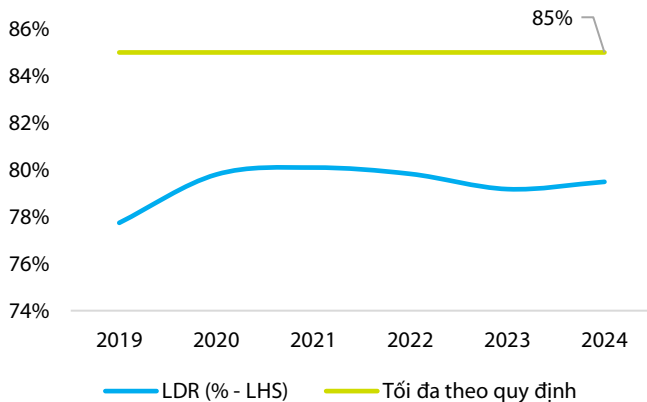


Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

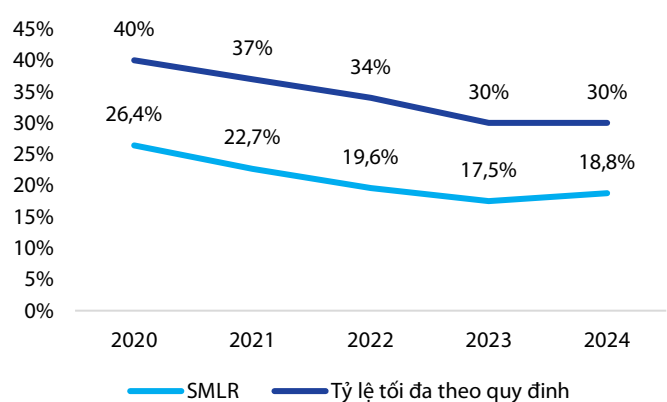
THANH KHOẢN

ACB kiểm soát thanh khoản hiệu quả. Tỷ lệ LDR (Loan-to-Deposit Ratio) được duy trì ổn định ở mức khoảng 79% trong 5 năm gần nhất – tạo khoảng cách an toàn so với tỷ lệ tối đa quy định là 85%. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn(SMLR) cũng được kiểm soát rất tốt đáp ứng định hướng kiểm soát thanh khoản của NHNN và cũng có khoảng cách tốt đối với mức trần quy định nhờ vào đặc tính của danh mục cho vay tập trung vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh. Tỷ lệ dự trữ thanh khoản của ACB tới cuối năm 2024 cũng đạt 25%, cao hơn nhiều mức tối thiểu quy định 10%. Với các khoảng cách an toàn giữa các tỷ lệ thanh khoản và mức trần quy định, chúng tôi cho rằng ACB khả năng sinh lời của ACB không những ít bị ảnh hưởng bởi áp lực cơ cấu kỳ hạn danh mục huy động và cho vay mà còn có tiềm năng cải thiện thông qua dư địa gia tăng cho vay trung dài hạn trong tương lai.

Hình 25 và Hình 26: Tỷ lệ LDR và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức an toàn hơn nhiều so với ngành

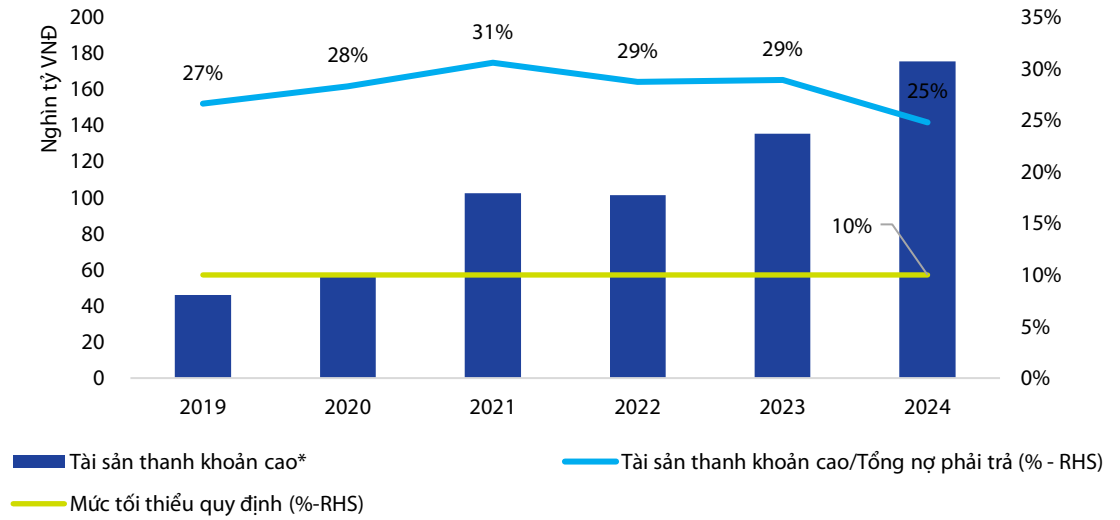


Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 27: Tỷ lệ dự trữ thanh khoản của ACB được đánh giá ở mức an toàn



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

*Tài sản thanh khoản bao gồm: Tiền mặt, tiền gửi tại NHNN, tiền gửi không kỳ hạn tại các TCTD khác, Các loại giấy tờ có giá được sử dụng trong các giao dịch của NHNN, và TPCP

KQKD 1H-2025 VÀ DỰ PHÓNG 2025F

Lũy kế 6T25, LNTT đạt 10,7 nghìn tỷ đồng (+2% YoY) và hoàn thành 46% dự phóng LNTT năm 2025F. Nhìn chung, mức tăng trưởng chậm của ACB do tăng trưởng TN lãi thuần yếu, bị ảnh hưởng bởi NIM (TTM) giảm 60 bps YoY trước tác động của môi trường cạnh tranh và chiến lược mở rộng trụ cột khách hàng doanh nghiệp lớn. TN ngoài lãi, cụ thể là các khoản thu nhập từ kinh doanh ngoại hối, đầu tư, và thu hồi nợ xấu, bù đắp cho TN lãi thuần. Tăng trưởng lợi nhuận thấp khiến ROE tiếp tục giảm về 21%, mức thấp nhất kể từ 2018, dù vẫn ở trong nhóm dẫn đầu về hiệu quả sử dụng vốn trong hệ thống. Bù lại, chất lượng tài sản cho thấy tín hiệu cải thiện tốt với nợ xấu hình thành ròng quay đầu giảm mạnh trong 2Q25.

Bảng 4: KQKD 1H-2025 và dự phóng 2025F của ACB

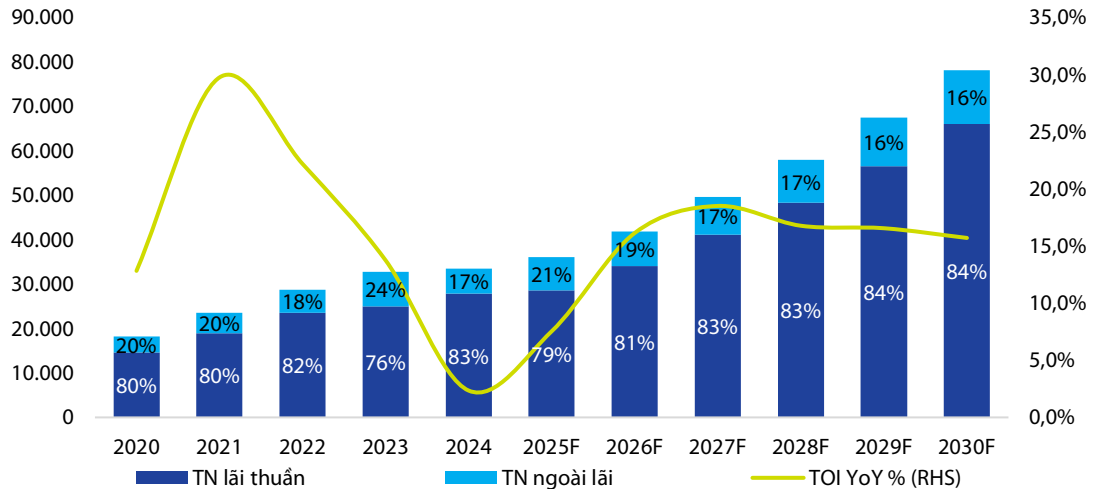
Đơn vị: Tỷ VNĐ	1H25	YoY	2025F	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	13.043	-6%	28.691	3%	
Thu nhập phí dịch vụ	1.457	-10%	3.259	1%	Tăng trưởng phí DV trong 1H25 yếu do thay đổi phương pháp hạch toán phí từ L/C sang TN lãi.
Thu nhập từ kinh doanh FX	1.146	74%	1.903	63%	
Thu nhập từ mua/bán CKĐT	505	46%	991	52%	
Thu nhập khác	1.057	194%	1.347	104%	ACB đã thu hồi khoản tiền gửi, ước khoảng 400 tỷ đồng, tại Ngân hàng Xây dựng (nay là VCB Neo) trong Q2.
Tổng thu nhập hoạt động	17.207	2%	36.190	8%	
CP hoạt động	-5.428	4%	-11.319	4%	
LN trước dự phòng	11.779	2%	24.872	10%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-1.089	-1%	-1.850	4%	
LNTT	10.690	2%	23.022	10%	
Tăng trưởng tín dụng (%)*	8,8	14,6	19,4		Tăng trưởng được dẫn dắt bởi nhóm KH DN lớn (+25,1% YTD), trong đó nhóm doanh nghiệp FDI tăng trưởng 71% YTD. Tín dụng bán lẻ tăng chậm hơn ở mức 7,7% YTD và tín dụng SME đi ngang +5,6% YTD. Mặc dù tăng trưởng chậm hơn so với toàn ngành (9,9% YTD) nhưng tín dụng bán lẻ đang dần lấy lại đà tăng trưởng. ACB đặt mục tiêu phấn đấu tăng trưởng 18% trong năm nay.
Tăng trưởng huy động (%)*	10,6	22,1	23,9		
· Tiền gửi KH	5,6	10,9	19,0		
· GTCG	37,3	108,4	50,0		ACB đẩy mạnh huy động từ phát hành TP, giúp ổn định chi phí vốn với lãi suất ở mức tốt.
NIM (%-TTM)	3,23	-61 bps	3,11	-49 bps	Cạnh tranh gia tăng, và sự dịch chuyển cơ cấu tín dụng sang nhóm KH DN lớn trong bối cảnh nhu cầu tín dụng bán lẻ chưa khởi sắc là các nguyên nhân chính khiến NIM tiếp tục thu hẹp.
CASA (%)	21,8	24 bps	23,0	49 bps	
Lợi suất tài sản bq (%-TTM)	6,55	-83 bps	6,47	-11 bps	
Chi phí vốn bq (%-TTM)	3,64	-26 bps	3,74	40 bps	
CIR (%-TTM)	32,7	-30 bps	31,3	-131 bps	
NPL (%)	1,26	-22 bps	1,20	-29 bps	Tỷ lệ NPL (trước CIC) là 1,18%, trong top những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất hệ thống. Trong đó, tỷ lệ NPL KH cá nhân là 1,4% (-0,1% YTD) và KH DN chỉ là 0,5% (-0,48%YTD). ACB xác định thực hiện các biện pháp xử lý thu hồi nợ phi tổ tụng để đưa tỷ lệ NPL cuối năm về 1,2%, bám sát mục tiêu ĐHCĐ 2025 đã đề ra.
LLR (%)	76,3	-147 bps	80	225 bps	
CP tín dụng (%)	0,35	-5 bps	0,29	-1 bps	
Tỷ lệ NPL hình thành ròng (%-TTM)	0,28	-55 bps	0,25	-31 bps	
ROAE (%)	21,0	-295 bps	20,4	-138 bps	

Nguồn: ACB, CTCK Rong Viet *Ngân hàng mẹ

DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025F-2030F

Tổng thu nhập hoạt động: Tổng thu nhập hoạt động giai đoạn 2025F-2030F dự kiến đạt mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 16,7%. Trong đó, CAGR của TN lãi thuần (TOI) là 18,2% và của nhập ngoài lãi là 10,1%.

Hình 28: Dự phóng Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của ACB (Tỷ đồng)



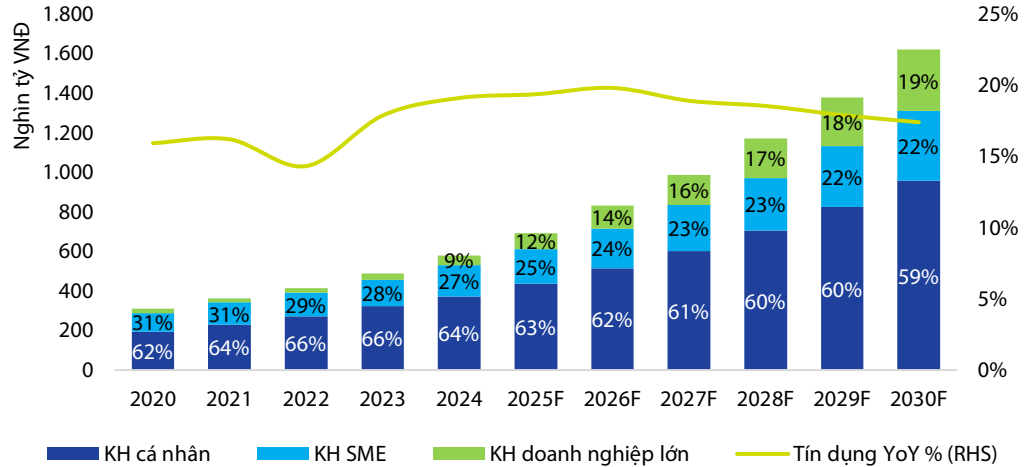
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt dự phóng. Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng [tại trang 20](#)

Thu nhập lãi thuần: Cho kỳ CAGR 2025F-2030F của TN lãi thuần đạt 17,9%, dẫn dắt chủ yếu bởi CAGR 18,5% của quy mô tín dụng và NIM bình quân ở mức 3,3% (2019-2024: 2,8%).

- **Tăng trưởng tín dụng:** ACB đang trong quá trình chuyển đổi chiến lược với mục tiêu phát triển theo hướng cân bằng hơn giữa bán lẻ và bán buôn, thay vì định hướng bán lẻ như trước. Theo đó, để nắm bắt cơ hội từ mục tiêu tăng trưởng GDP mạnh đến năm 2030 và các chính sách hỗ trợ của Chính phủ cho khối doanh nghiệp tư nhân, ngân hàng sẽ mở rộng trụ cột tăng trưởng mới là phân khúc doanh nghiệp lớn, bao gồm doanh nghiệp xuất nhập khẩu, FDI và sản xuất có doanh thu từ 800 tỷ đồng trở lên. Chúng tôi cho rằng sự dịch chuyển này là hợp lý để tăng trưởng nhanh hơn về quy mô. Khả năng tăng trưởng của nhóm KH này trong từ 2-3 năm tới có thể tiếp tục ở mức cao do quy mô hiện tại tại ACB còn khá thấp (2024 đạt hơn 50 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 10% tổng cho vay KH) và phương thức tiếp cận hiện tại (tập trung vào hệ sinh thái các giải pháp về thanh toán, hỗ trợ quản lý rủi ro,...). Trên thực tế, tăng trưởng tín dụng của nhóm KH doanh nghiệp lớn đã tăng trưởng 86% YoY trong năm 2024 và 25% YTD trong 1H25.

Theo đó, ACB tiếp tục tận dụng lợi thế cạnh tranh cốt lõi về tốc độ phê duyệt và giải ngân, chính sách giá, phí cạnh tranh nhờ cấu trúc chi phí tín dụng thấp và danh mục khách hàng chất lượng tốt (phân khúc mục tiêu affluent và mass affluent) để duy trì đà tăng trưởng ở mảng bán lẻ. Điều này đưa chúng tôi đến kỳ vọng CAGR 2025F-2030F tín dụng của nhóm KH doanh nghiệp lớn đạt 31%, cao hơn so với mức CAGR 2019-2024 là 21%. Đối với phân khúc bán lẻ, CAGR 2025F-2030F tín dụng của nhóm KH cá nhân dự phóng đạt 17% (so với CAGR 2019-2024 là 18%) và của phân khúc SME là 15% (so với CAGR 2019-2024 là 12%). Qua đó, tỷ trọng cho vay KH cá nhân/SME/doanh nghiệp lớn ước tính lần lượt đạt 59%/22%/19% vào 2030 so với cơ cấu tương ứng tại 2024 là 63%/27%/10%).

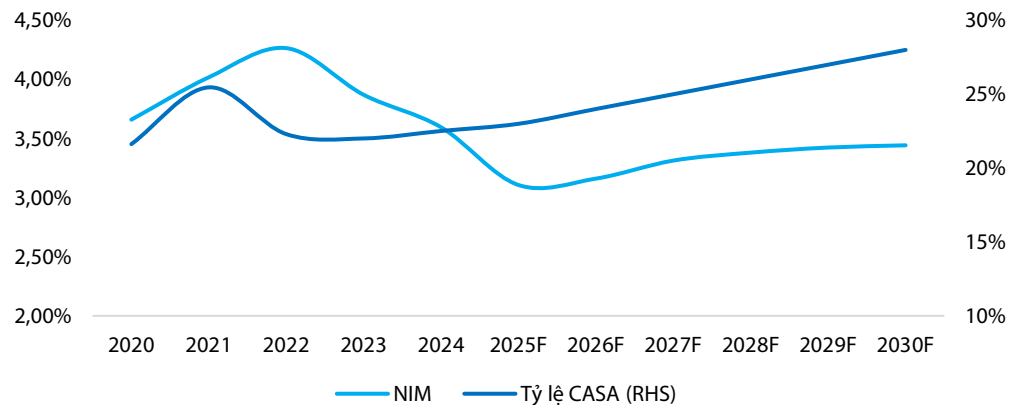
Hình 29: Dự phóng quy mô tín dụng theo phân khúc KH của ACB



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt dự phóng. Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng [tại trang 20](#)

NIM: Việc mở rộng phân khúc doanh nghiệp lớn trong chiến lược mới sẽ đánh đổi với một mặt bằng NIM bình quân thấp hơn so với giai đoạn chỉ dựa vào một trụ cột bán lẻ như trước đây. Điều này là do các khoản cho vay KHDN lớn thường có lãi suất thấp hơn đáng kể so với KH bán lẻ, bởi (1) quy mô khoản vay lớn nên thường đi kèm các yêu cầu ưu đãi về lãi suất, phí cạnh tranh, (2) rủi ro tín dụng về cơ bản là thấp hơn so với các cá nhân, hộ gia đình. Mặt khác, việc mở rộng danh mục KHDN lớn (bắt đầu với hệ sinh thái các doanh nghiệp XNK) và kết hợp với tập trung vào các gói giải pháp thanh toán sẽ giúp thu hút số dư tiền gửi thanh toán của các doanh nghiệp này và giúp tăng tỷ lệ CASA tăng. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ CASA của ACB tăng lên mức 28% vào năm 2030 so với tỷ lệ 22,4% cuối năm 2024. Mức dự phóng này thấp hơn so với mục tiêu 30% mà ACB đặt ra, do cạnh tranh thu hút CASA cũng đang ngày càng gay gắt hơn khi nhiều ngân hàng tung ra các sản phẩm lai giữa CASA và Chứng chỉ tiền gửi. Chúng tôi dự phóng NIM bình quân đạt 3,3% trong 5 năm tới, giảm 50 bps so với bình quân giai đoạn 2019-2024, trong đó tác động từ tăng tỷ lệ CASA lên 28% vào cuối kỳ dự phóng giúp tăng khoảng 15-20 bps vào NIM bình quân trong 5 năm tới so với kịch bản tỷ lệ CASA không thay đổi so với cuối 2024.

Hình 30: Dự phóng NIM và tỷ lệ CASA của ACB



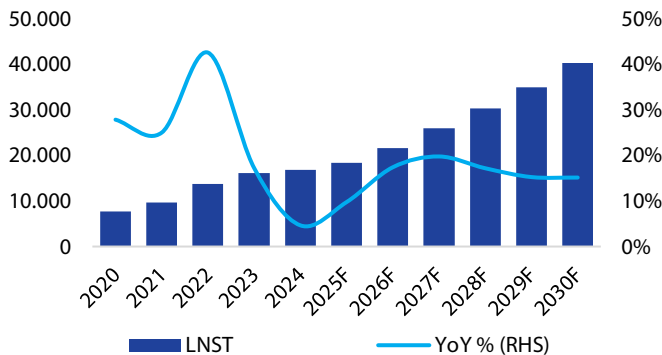
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt dự phóng. Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng [tại trang 20](#)

TN ngoài lãi: Chúng tôi dự phóng CAGR 2025F-2030F của tổng TN ngoài lãi đạt 10,1% (2019-2024: 7,5%), với CAGR của TN phí đạt 13,1% (2019-2024: 11,3%) và CAGR của TN ngoài lãi khác 7,6%.

- Đối với cấu phần phí dịch vụ, thu phí từ thẻ và hoa hồng đại lý bảo hiểm là hai nguồn thu chính, hiện chiếm tỷ trọng lần lượt là 36% và 31%, theo sau là doanh thu phí từ các DV thanh toán, DV tài khoản và môi giới chứng khoán (từ ACBS). Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh bảo hiểm có thể nhanh chóng lấy lại đà tăng trưởng (CAGR 5 năm đạt 17%) khi thị trường bảo hiểm nhân thọ phục hồi kết hợp với khả năng kiểm soát tốt chất lượng tư vấn của đội ngũ bán bảo hiểm của ACB. Các nhân viên bán bảo hiểm này đã được cấp chứng chỉ đại lý bảo hiểm và có hoạt động tách biệt với nhân viên ngân hàng.
- Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối gia tăng tỷ trọng trên Tổng doanh thu lên 5%, từ mức bình quân 3,5% trong 2019-2024 nhờ gia tăng số lượng các giao dịch thanh toán quốc tế như một lợi ích của chiến lược mở rộng phân khúc doanh nghiệp lớn về XNK.
- Thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro dự kiến sẽ giảm trong năm 2026, do ACB không còn ghi nhận khoản thu nhập lớn bất thường như năm 2025 (thu hồi khoản tiền gửi tại ngân hàng CB với giá trị ghi sổ khoảng 400 tỷ đồng) và duy trì tỷ trọng thấp trong Tổng doanh thu (dưới 2%) do chu kỳ nợ xấu đã tạo đỉnh cùng chính sách quản trị rủi ro chặt chẽ ngay khi phát sinh nợ xấu nội bảng của ngân hàng.

Lợi nhuận ròng: Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ của ACB dự kiến đạt tăng trưởng kép CAGR 2025F-2030F 18%.

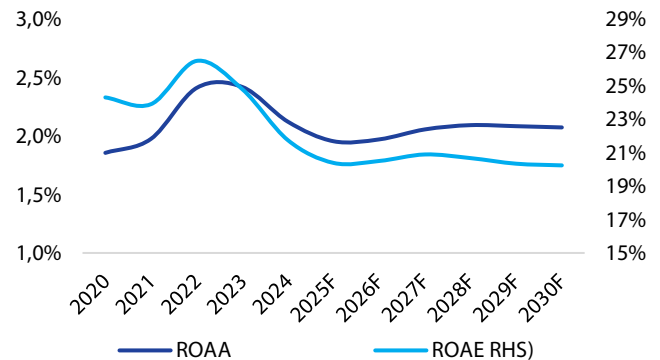
Hình 31: Lợi nhuận sau thuế của ACB (Tỷ đồng)



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt dự phóng

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng [tại trang 20](#)

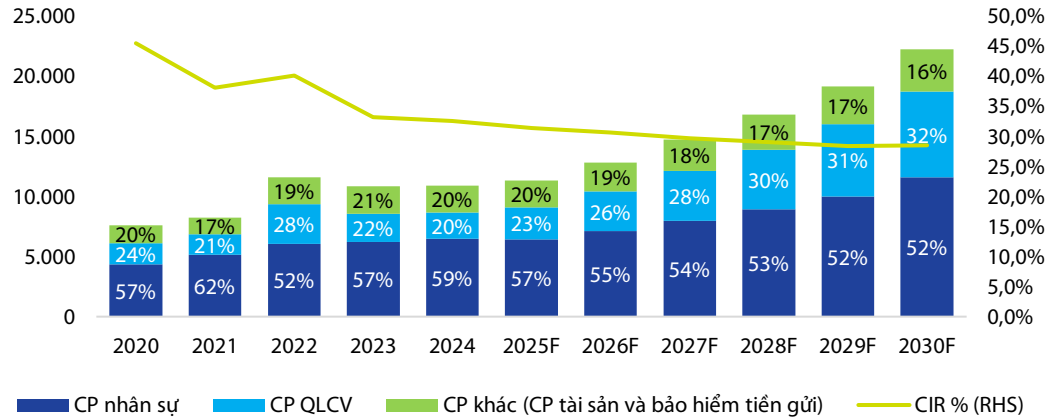
Hình 32: ROAE và ROAA dự phóng của ACB



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt dự phóng

Chi phí hoạt động: CAGR của chi phí hoạt động là 15,5%. Trong đó, chúng tôi giả định CP nhân sự tăng trưởng kép 12% chủ yếu từ tăng chi phí bình quân mỗi nhân viên trong khi CAGR của số lượng nhân viên ở mức 2% phản ánh quá trình số hóa của ngân hàng. Chúng tôi cũng lưu ý rằng số lượng nhân viên của ACB đã giảm 3% trong năm 2024 và tiếp tục giảm 2% trong nửa đầu năm 2025. Đầu tư cho công nghệ sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong tương lai, với giả định CAGR 2025F-2030F của CP quản lý công vụ là 19%. Tỷ lệ CIR dự phóng giảm về 28,5% vào năm 2030F, từ mức 32,6% cuối năm 2024.

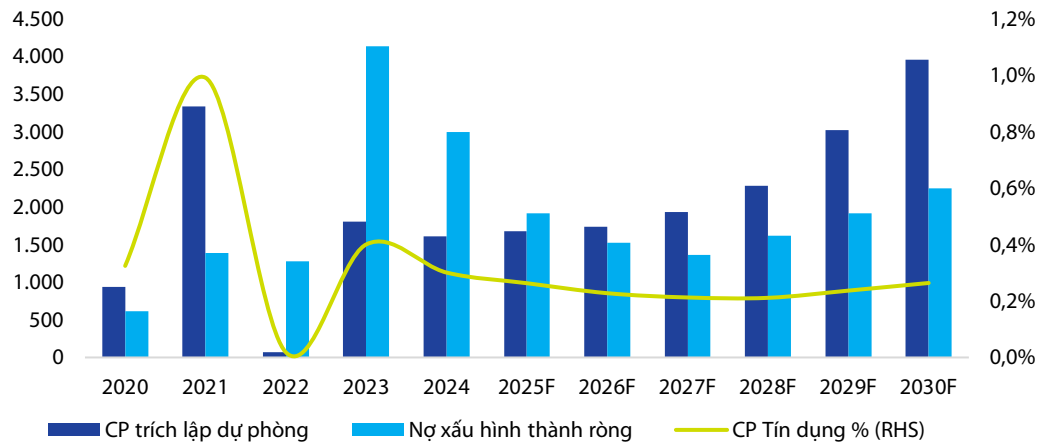
Hình 33: Dự phóng chi phí hoạt động của ACB (Tỷ VNĐ)



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt dự phóng. Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng [tại trang 20](#)

Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng: Chúng tôi tin rằng xu hướng của quy mô và tỷ lệ nợ xấu hình thành rồng đã tạo đỉnh từ năm 2023 và đang trong xu hướng giảm khá tích cực trong nửa đầu năm 2025 (đạt 1.000 tỷ đồng với tỷ lệ TTM chỉ là 0,28%) trên cơ sở môi trường thuận lợi hơn. Tỷ lệ nợ xấu hình thành rồng bình quân dự phóng giai đoạn 2025F-2030F đạt 0,18%. Tỷ lệ chi phí tín dụng dự phóng trong cùng giai đoạn ở mức 0,24%, nhằm nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 118% vào cuối kỳ dự báo từ mức 78% cuối năm 2024.

Hình 34: Dự phóng chi phí trích lập dự phòng và nợ xấu hình thành rồng của ACB (Tỷ đồng)



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt dự phóng. Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng [tại trang 20](#)

Bảng 5: Báo cáo tài chính hàng năm của ACB

BÁO CÁO THU NHẬP	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi	40.699	52.347	50.903	59.778	71.727	83.784	97.132	112.810	130.822
Chi phí lãi	-17.165	-27.387	-23.108	-31.087	-37.685	-42.738	-48.843	-56.142	-64.729
Thu nhập lãi thuần	23.534	24.960	27.795	28.691	34.042	41.046	48.289	56.668	66.093
TN HĐ Dịch vụ	3.526	2.922	3.239	3.259	3.638	4.011	4.679	5.306	6.043
TN HĐKD ngoại hối, vàng	1.048	1.110	1.171	1.903	2.339	2.487	2.861	3.291	3.672
TN mua-bán CK kinh doanh & đầu tư	-367	2.816	651	991	938	1.044	1.061	1.194	1.346
TN từ hoạt động khác	990	863	624	1.289	843	963	1.008	1.103	1.043
Tổng thu nhập hoạt động	28.790	32.747	33.515	36.190	41.857	49.602	57.953	67.616	78.249
Tổng chi phí hoạt động	-11.605	-10.874	-10.903	-11.319	-12.837	-14.752	-16.805	-19.177	-22.253
LN trước trích lập DP	17.185	21.872	22.612	24.872	29.020	34.850	41.147	48.439	55.997
Chi phí DPRR	-71	-1.804	-1.606	-1.850	-1.734	-1.931	-2.278	-3.018	-3.956
Lợi nhuận trước thuế	17.114	20.068	21.006	23.022	27.286	32.918	38.869	45.421	52.040
Thuế TNDN	-3.426	-4.023	-4.216	-4.615	-5.472	-6.603	-7.794	-9.109	-10.437
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng	13.688	16.045	16.790	18.407	21.814	26.316	31.075	36.312	41.604
EPS (VND/CP)	4.053	4.131	3.759	3.562	4.221	5.093	6.014	7.027	8.051

Bảng 6: Bảng cân đối kế toán hàng năm của ACB

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TÀI SẢN									
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	8.461	6.909	5.696	5.665	6.448	6.306	6.349	6.077	6.134
Tiền gửi tại NHNN	13.658	18.505	25.220	25.172	30.838	35.434	42.195	49.439	58.446
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD	85.971	114.874	117.882	123.776	122.539	122.539	128.666	140.245	154.270
Chứng khoán kinh doanh	1.131	7.177	3.881	5.929	6.417	6.948	7.527	8.158	8.846
Cho vay khách hàng	408.857	482.235	573.947	686.383	822.236	978.082	1.159.256	1.366.213	1.602.120
Chứng khoán đầu tư	75.535	73.463	121.090	156.999	166.787	177.258	188.467	206.633	226.582
Góp vốn, đầu tư dài hạn	147	140	125	148	170	195	375	435	503
Tài sản cố định	3.981	4.763	5.412	6.583	7.460	8.619	9.913	11.504	13.293
Tài sản Có khác	9.858	10.552	10.519	10.519	10.834	11.159	11.494	11.839	12.194
Tổng tài sản	607.875	718.795	864.006	1.021.350	1.173.906	1.346.718	1.554.419	1.800.720	2.082.564
NỢ PHẢI TRẢ									
Các khoản nợ CP và NHNN VN	506	0	7.955	6.364	5.091	6.470	5.975	5.261	5.312
Tiền gửi và vay các TCTD khác	67.841	89.507	111.592	103.780	115.196	126.716	133.051	143.696	153.754
Tiền gửi của khách hàng	413.953	482.703	537.305	639.392	750.007	880.509	1.037.239	1.221.868	1.440.582
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP	60	42	28	31	34	37	41	45	50
Phát hành giấy tờ có giá	44.304	52.410	101.650	152.476	167.723	176.109	195.481	220.894	244.088
Các khoản nợ khác	22.772	23.060	22.014	22.014	22.014	22.014	22.014	22.014	22.014
Tổng nợ phải trả	549.437	647.839	780.544	924.058	1.060.066	1.211.855	1.393.803	1.613.778	1.865.800
LỢI ÍCH THIỂU SỐ VỐN CHỦ SỞ HỮU	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vốn của tổ chức tín dụng	34.046	39.112	44.938	51.638	51.638	51.638	51.638	51.638	51.638
Quỹ của tổ chức tín dụng	9.220	11.557	14.790	18.333	22.532	27.598	33.581	35.938	37.550
Lợi nhuận chưa phân phối	15.172	20.286	23.734	27.321	39.669	55.626	75.397	99.366	127.576
Vốn chủ sở hữu	58.439	70.956	83.462	97.292	113.840	134.863	160.616	186.942	216.764
Tổng nguồn vốn	607.875	718.795	864.006	1.021.350	1.173.906	1.346.718	1.554.419	1.800.720	2.082.564

Nguồn: ACB, CTCK Rong Việt

Bảng 7: Khả năng sinh lời

KHẢ NĂNG SINH LỜI	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi suất cho vay KH TB	9,2%	9,9%	7,9%	7,5%	7,6%	7,6%	7,5%	7,5%	7,4%
Chi phí huy động TB	3,8%	5,4%	3,7%	3,9%	4,0%	3,9%	3,9%	3,8%	3,8%
Lợi suất tài sản sinh lãi TB	7,4%	8,1%	6,6%	6,5%	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%
Chi phí vốn TB	3,5%	4,8%	3,3%	3,7%	3,9%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
NIM	4,3%	3,9%	3,6%	3,1%	3,2%	3,3%	3,4%	3,4%	3,4%
ROAE	26,5%	24,8%	21,7%	20,4%	20,7%	21,2%	21,0%	20,9%	20,6%
ROAA	2,4%	2,4%	2,1%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	2,2%	2,1%

Nguồn: ACB, CTCK Rong Việt

Bảng 8: Chất lượng tài sản

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tỷ lệ nợ xấu	0,7%	1,2%	1,5%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%
Nợ xấu hình thành (tỷ đồng)	1.278	4.129	2.995	1.592	1.523	1.363	1.618	1.912	2.249
Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng	0,3%	0,9%	0,6%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Tỷ lệ chi phí tín dụng	0,0%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%
Dự phòng/Nợ xấu	159%	91%	78%	80%	85%	91%	98%	107%	118%

Nguồn: ACB, CTCK Rong Việt

Bảng 9: Chỉ số hoạt động

CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	82%	76%	83%	79%	81%	83%	83%	84%	84%
TN phí thuần/Tổng TNHĐ	12%	9%	10%	9%	9%	8%	8%	8%	8%
TN ngoài lãi khác/Tổng TNHĐ	6%	15%	7%	12%	10%	9%	9%	8%	8%
CIR	40%	33%	33%	31%	31%	30%	29%	28%	28%
Tổng tài sản/VCSH	10,4	10,1	10,4	10,5	10,3	10,0	9,7	9,6	9,6

Nguồn: ACB, CTCK Rong Việt

Bảng 10: Chỉ số tăng trưởng

CHỈ SỐ TĂNG TRƯỞNG	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TN lãi thuần	24%	6%	11%	3%	19%	21%	18%	17%	17%
TN phí thuần	22%	-17%	11%	1%	12%	10%	17%	13%	14%
TN ngoài lãi khác	0%	181%	-49%	71%	-2%	9%	10%	13%	8%
Tổng TNHĐ	22%	14%	2%	8%	16%	19%	17%	17%	16%
CP hoạt động	41%	-6%	0%	4%	13%	15%	14%	14%	16%
CP trích lập dự phòng	-98%	2448%	-11%	15%	-6%	11%	18%	32%	31%
LNTT	43%	17%	5%	10%	19%	21%	18%	17%	15%
LN ròng	43%	17%	5%	10%	19%	21%	18%	17%	15%

Nguồn: ACB, , CTCK Rong Việt

Bảng 11: Cổ tức tiền mặt hàng năm của ACB

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phần)	0	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0%	24%	27%	28%	24%	20%	17%	14%	12%
Tỷ suất cổ tức	0%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Nguồn: ACB, CTCK Rong Việt

TỔNG QUAN VỀ NGÂN HÀNG

LỊCH SỬ PHÁT TRIỂN CỦA NGÂN HÀNG

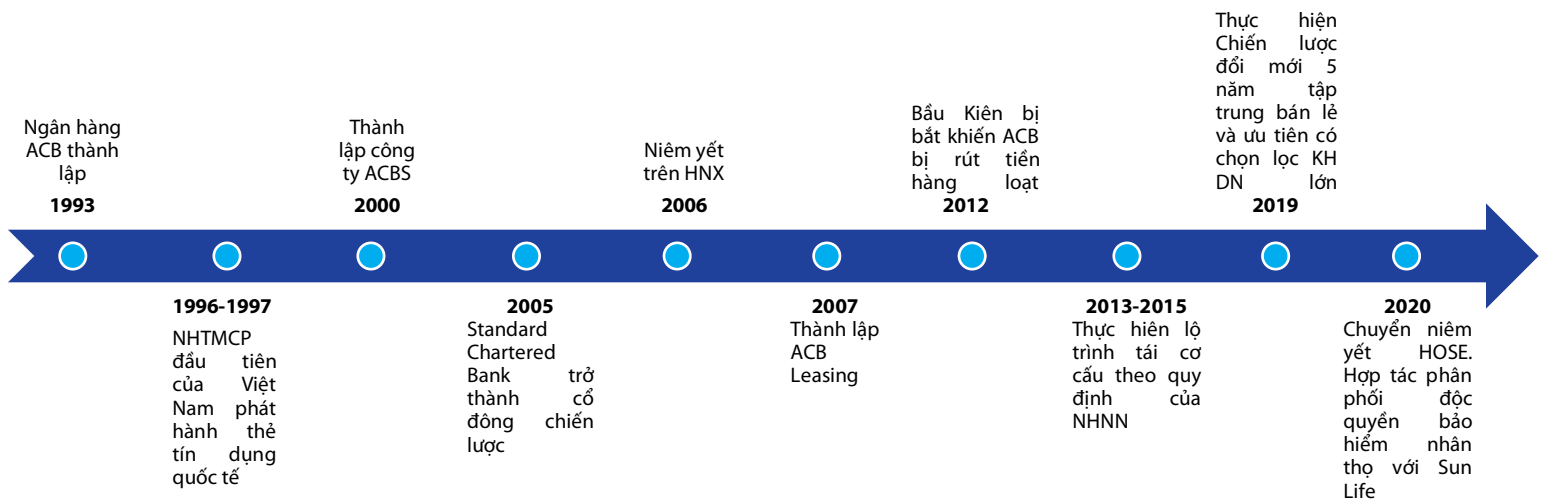
Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) được thành lập vào ngày 24/04/1993 với vốn điều lệ ban đầu 20 tỷ đồng. Ngay từ những ngày đầu hoạt động, ACB đã định hình là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên tại Việt Nam áp dụng mô hình hoạt động hiện đại, minh bạch, với chiến lược tập trung vào mảng bán lẻ.

Giai đoạn 2012 đánh dấu một biến cố lớn trong lịch sử phát triển của ngân hàng khi ông Nguyễn Đức Kiên (bầu Kiên) – nguyên Phó chủ tịch HĐQT, Chủ tịch Hội đồng Đầu tư và Phó chủ tịch Hội đồng sáng lập ACB – bị bắt. Sự kiện này nhanh chóng gây chấn động thị trường tài chính. Sau cú sốc lớn về uy tín và tài chính, ACB đã triển khai quá trình tái cấu trúc toàn diện, tập trung kiểm soát rủi ro, xử lý nợ xấu và ổn định hệ thống. Nhờ các biện pháp quyết liệt và định hướng đúng đắn, từ năm 2017, ngân hàng bắt đầu phục hồi ổn định, từng bước lấy lại niềm tin từ thị trường.

Giai đoạn sau khủng hoảng, danh mục tín dụng có sự chuyển dịch rõ nét sang mảng bán lẻ, chiếm hơn 64% vào năm 2024 so với tỷ trọng 43% năm 2012, góp phần nâng cao chất lượng tài sản và hiệu quả sinh lời của ngân hàng. Bên cạnh đó, mảng khách hàng doanh nghiệp dần chứng tỏ là một động lực tăng trưởng mới cho ACB trong những năm gần đây khi đạt mức tăng trưởng tín dụng 17% trong năm 2023 và 26% trong năm 2024, tăng trưởng tín dụng cao nhất kể từ 2012.

Giai đoạn 5 năm gần nhất, từ 2019–2024, đánh dấu bước tăng trưởng vượt bậc của ACB. Ngân hàng ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) ấn tượng: 18% về tổng tài sản, 17% về dư nợ tín dụng, và 23% về lợi nhuận trước thuế. Năm 2024, lợi nhuận trước thuế đạt 21.000 tỷ đồng – mức cao nhất trong lịch sử hoạt động, với ROE đạt gần 22%.

Hình 35: Các cột mốc đáng chú ý của ACB kể từ khi thành lập



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

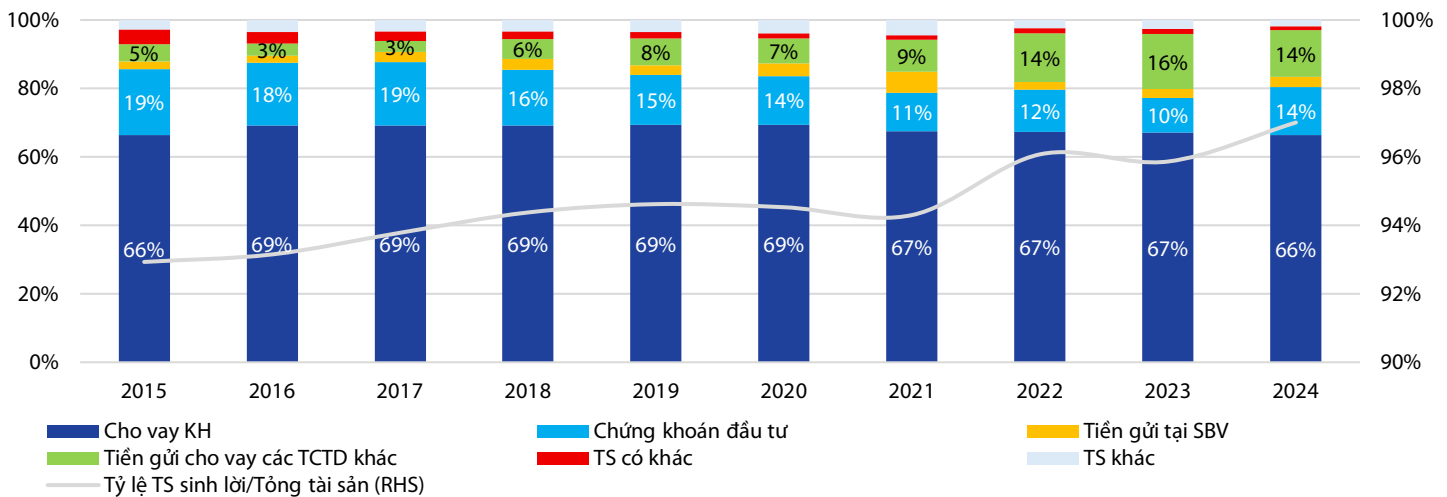
VỐN ĐIỀU LỆ VÀ TỔNG TÀI SẢN

Tính đến hiện tại, vốn điều lệ của ACB đạt 51.367 tỷ đồng, đứng thứ 8 toàn hệ thống. ACB có chính sách chi trả cổ tức khá ổn định qua các năm với tỷ lệ chi trả tiền mặt 10% và tỷ lệ trả cổ tức bằng cổ phiếu là 15% trong vòng 3 năm gần nhất, thể hiện cam kết về giá trị lâu dài cho cổ đông và năng lực tài chính vững chắc. Hệ số an toàn vốn (CAR) hợp nhất tại cuối năm 2024 đạt 11,7%, vượt xa ngưỡng quy định tối thiểu 8% theo Basel II.

Tổng tài sản của ACB đạt khoảng 864 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2024 với tài sản sinh lời trong cơ cấu Tổng tài sản có xu hướng tăng, đạt 97% vào cuối năm 2024. Trong đó, dư nợ tín dụng đạt gần

581.000 tỷ đồng (ACB không sở hữu Trái phiếu doanh nghiệp tại thời điểm báo cáo) và chiếm 66% Tổng tài sản, giảm nhẹ so với mức đỉnh 69% trong giai đoạn 2016-2020 khi hoạt động cho vay bán lẻ cốt lõi của Ngân hàng đang ở thời kỳ đỉnh cao. Ngược lại, ACB có xu hướng phân bổ tỷ trọng tài sản cao hơn trên thị trường liên ngân hàng trong khoảng ba năm gần nhất, nhằm tối ưu nguồn vốn khi hoạt động tín dụng bán lẻ chưa thực sự sôi nổi. Theo đó, tỷ trọng cho gửi tiền và cho vay liên ngân hàng trên Tổng tài sản có sự gia tăng về tỷ trọng từ 2020 (7%) tới cuối 2024 (14%). Cấu phần tiếp theo của tài sản sinh lời là Chứng khoán kinh doanh/đầu tư, thường chiếm từ 10%-14% Tổng tài sản trong 5 năm gần nhất, cũng giảm so với mức bình quân 17% trong giai đoạn 2015-2019. Trong đó, 46% là Chứng chỉ tiền gửi của các TCTD khác, 37% là Trái phiếu Chính phủ, 17% là Trái phiếu của các Định chế tài chính. Như vậy, có thể thấy ACB có chất lượng tài sản lành mạnh và nền tảng vốn vững, giúp ngân hàng nằm trong nhóm ngân hàng tư nhân có hiệu quả hoạt động hàng đầu hệ thống.

Hình 36: Cấu trúc tài sản của ACB



Nguồn: ACB, CTCK Rong Việt

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tại thời điểm báo cáo, ACB đã kín room sở hữu của HĐQT nước ngoài (30%) đến từ 188 tổ chức. Đối với nhóm cổ đông trong nước, gần 76 nghìn cá nhân sở hữu 47,8% và 308 tổ chức sở hữu 22,2%. Ngoài ra, theo công bố thông tin về cổ đông nắm giữ trên 1% tỷ lệ sở hữu của ngân hàng, chúng tôi nhận thấy có hai nhóm cổ đông lớn trong nước: Nhóm cổ đông có liên quan tới Chủ tịch HĐQT hiện nay Trần Hùng Huy nắm giữ trực tiếp gần 12% và nhóm cổ đông có liên quan tới bà Ngô Thu Thúy - Chủ tịch HĐQT Công ty cổ phần Âu Lạc - nắm giữ trực tiếp khoảng 3,8%.

Bảng 12: Cơ cấu cổ đông của ACB tại thời điểm báo cáo

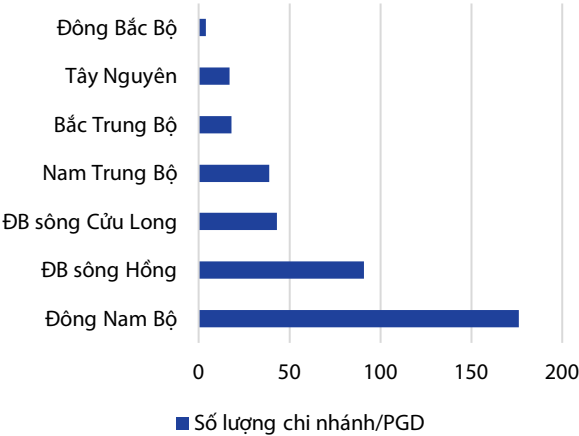
Nhóm cổ đông	Trực tiếp sở hữu (%)	Sở hữu của NLQ (%)	Tổng (%)
Nhóm cổ đông liên quan Chủ tịch HĐQT			11,7
Trần Hùng Huy	3,4	8,2	11,6
CTCP ĐTTM Giang Sen	1,8	5,1	6,9
CTCP ĐT TM Bách Thanh	1,3	5,6	6,9
Đặng Thu Thủy	1,2	10,5	11,7
Nhóm bà Ngô Thu Thúy			3,9
Nguyễn Thiên Hương Jenny	1,3	2,5	3,9
CTCP Làng Giáo dục Quốc tế Thiên Hương	1,3	2,4	3,7
Nguyễn Đức Hiếu Johnny	1,1	2,8	3,9
Các NĐT trong nước khác			54,6
Các NĐT nước ngoài			30,0
Smallcap World Fund	2,5	0,0	2,5
Broadwalk South Limited	1,8	0,0	1,8
VOF PE Holding 5	1,7	0,0	1,7
Prudential Việt Nam	1,6	0,0	1,6
Employees Provident Fund Board	1,0	0,0	1,0
Các NĐT nước ngoài khác	21,4		21,4

Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

QUY MÔ HOẠT ĐỘNG

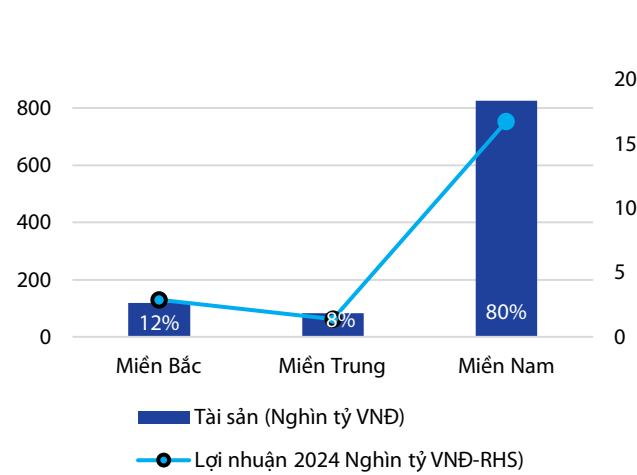
Đến cuối năm 2024, ACB có 13.290 cán bộ nhân viên, 388 chi nhánh và phòng giao dịch hoạt động trên cả nước. Thị trường trọng điểm của ACB là ở khu vực phía Nam chiếm 80% phân bổ Tổng tài sản, theo sau là miền Bắc (12%) và miền Trung (8%). Trong đó, TP. Hồ Chí Minh vẫn là khu vực đầu tàu của ACB về tăng trưởng, chiếm tỷ lệ lớn trong toàn hệ thống với 137 chi nhánh và phòng giao dịch.

Hình 37: Số lượng chi nhánh và phòng giao dịch chia theo địa lý



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 38: Phân bổ tài sản chia theo khu vực địa lý năm 2024

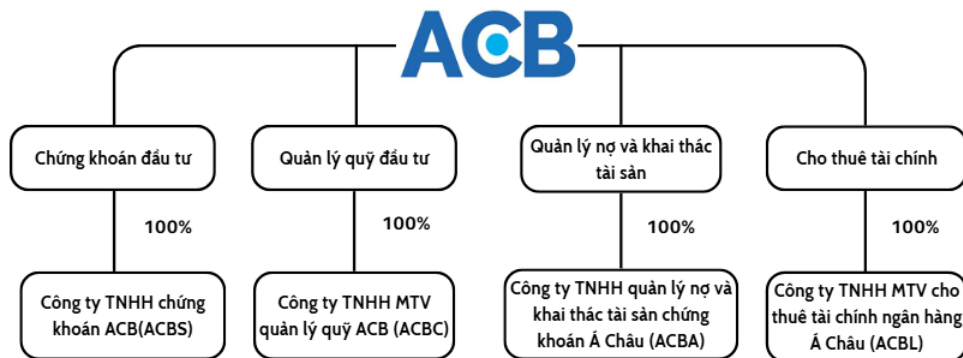


Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Tính đến nay, ngân hàng ACB có 4 công ty con sở hữu trực tiếp 100%, gồm có: Công ty TNHH chứng khoán ACB (ACBS), Công ty TNHH Quản lý nợ và Khai thác tài sản Ngân hàng Á Châu (ACBA), Công ty TNHH MTV cho thuê tài chính Ngân hàng Á Châu (ACBL) và Công ty TNHH MTV Quản lý quỹ ACB (ACBC).

- **ACBS:** Trong 5 năm trở lại đây, ACBS đã tăng vốn điều lệ mạnh mẽ, từ 1.500 tỷ VND năm 2020 lên 11.000 tỷ VND tại 2Q25, đưa ACBS vào top 5 công ty chứng khoán về vốn điều lệ. Sự tăng trưởng này giúp ACBS mở rộng đáng kể quy mô hoạt động cho vay ký quỹ (tăng gấp hơn 4 lần), nâng cấp hệ thống giao dịch hiện đại và phát triển các sản phẩm như chứng khoán phái sinh, chứng quyền có bảo đảm và quỹ ETF. Năm 2024, tổng tài sản ACBS vượt 26.041 tỷ VND và lợi nhuận sau thuế đạt 683 tỷ VND (tăng 72.5% so với 2023). Thị phần môi giới của ACBS là 2,89%, và thị phần cho vay ký quỹ khoảng 3,4%.
- **ACBA** có nhiệm vụ chính là kinh doanh tài sản từ xử lý nợ (mua lại các khoản nợ xấu và sau đó bán TSBĐ của các khoản nợ xấu). Tính đến cuối năm 2023, ACBA đang quản lý ba tài sản xử lý nợ với tổng giá trị là hơn 200 tỷ đồng. LNTT năm 2024 của ACBA khá khiêm tốn, chỉ khoảng 3 tỷ đồng.
- **ACBL:** Công ty tập trung chủ yếu vào đối tượng KH là các DN SME, và từ năm 2025 phối hợp với ACB để cùng đáp ứng nhu cầu của các doanh nghiệp FDI. ACBL có định hướng vào các ngành nghề phát triển bền vững và phù hợp cho thuê mua máy móc, thiết bị như: dịch vụ hậu cần (logistics), vận tải, in ấn, xây dựng, cơ khí, y tế, nhựa, sản xuất bao bì. ACBL chiếm 5% thị phần về dư nợ cho thuê tài chính vào năm 2023. Về kết quả hoạt động năm 2024, ACBL tăng trưởng tốt về dư nợ (2,3 nghìn tỷ đồng, +29% YoY) và LNTT (93 tỷ đồng, +24% YoY). Tỷ lệ nợ xấu là 1,5%; giảm 0,6% so với năm 2023.
- **ACBC:** Bên cạnh hoạt động chính là quản lý quỹ, ACBC cũng xây dựng các sản phẩm đầu tư để cung cấp cho các khách hàng ưu tiên của ACB. Đến cuối năm 2024, quy mô danh mục ủy thác của ACBC đạt gần 1,9 nghìn tỷ đồng, tăng 63% YoY, thiên về đầu tư chứng chỉ tiền gửi tại các công ty tài chính và tiền gửi có kỳ hạn tại các ngân hàng. LNTT năm 2024 của ACBC đạt 3,5 tỷ đồng (+26% YoY).

Hình 39: Cơ cấu các mảng hoạt động của ngân hàng ACB



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

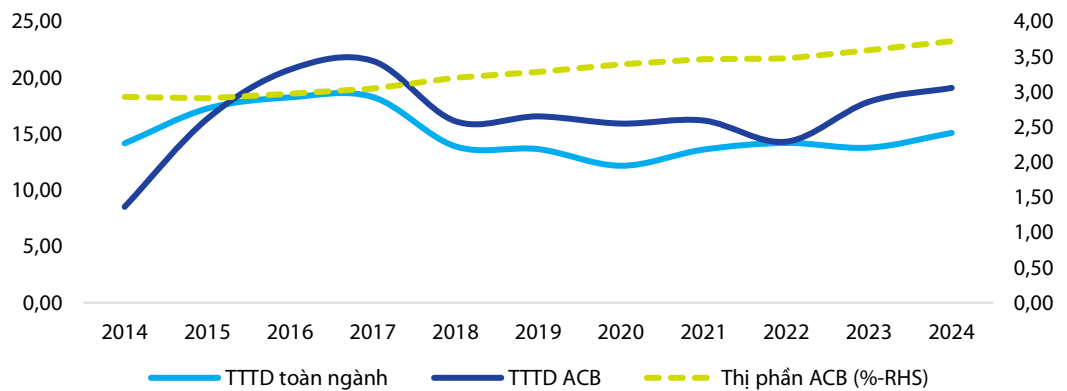
TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. HOẠT ĐỘNG CẤP TÍN DỤNG

Tốc độ tăng trưởng tín dụng và thị phần trong 10 năm gần nhất

ACB liên tục vượt trung bình ngành về tốc độ tăng trưởng tín dụng trong cả giai đoạn 2014–2024 với CAGR 17,4% cao hơn đáng kể so với CAGR 14,6% của toàn ngành. ACB duy trì đà tăng trưởng thị phần nhờ chiến lược đúng đắn về ngân hàng bán lẻ và tận dụng cơ hội từ thị trường để phục vụ nhóm khách hàng mục tiêu - KH cá nhân có thu nhập trung bình cao và các doanh nghiệp SME – kết hợp với khẩu vị rủi ro thấp. Thị phần của ACB tăng trưởng chậm nhưng ổn định qua các năm, đạt 3,7% vào 2024.

Hình 40: Tốc độ tăng trưởng tín dụng luôn được duy trì ở tốc độ cao so với tốc độ toàn hệ thống



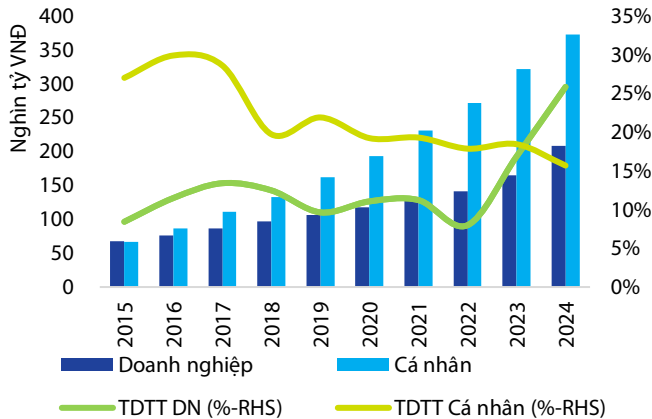
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Định hướng cho vay qua các thời kỳ

ACB định hướng trở thành ngân hàng bán lẻ hàng đầu Việt Nam từ rất sớm, ngay từ đầu những năm 2000, thể hiện rõ qua cơ cấu tín dụng theo nhóm khách hàng với sự tập trung cao vào các phân khúc khách hàng mục tiêu, cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ (Hình 42). Trong vòng 10 năm gần nhất, ACB có sự ưu tiên cho tăng trưởng của nhóm KH cá nhân, với tỷ trọng tăng từ 46% (2014) lên 64% (2024).

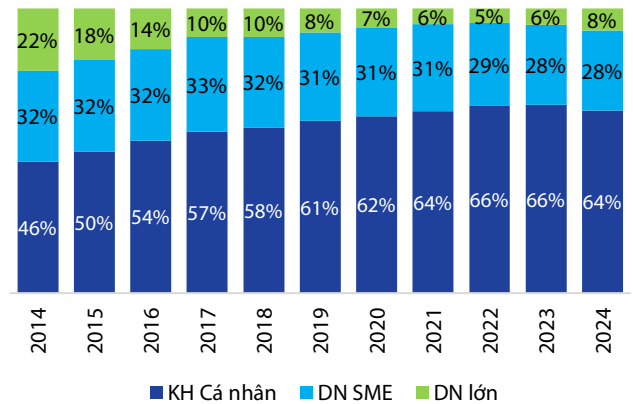
- **Giai đoạn 2014–2019:** Tín dụng KH cá nhân bùng nổ với CAGR 25,3%, và đưa tỷ trọng cho vay KH cá nhân tăng từ 45% lên 60%. Tín dụng KH SME tăng trưởng với CAGR ước tính 17%. Đây là 2 động lực chính giúp đưa CAGR tín dụng toàn hàng đạt 18,2%.
- **Từ 2019 -2024:** CAGR của tín dụng chậm lại ở mức 16,7% do tăng trưởng CAGR của tín dụng KH cá nhân giảm tốc xuống 18,1%, trước ảnh hưởng của kinh tế và thu nhập của cá nhân, hộ gia đình tăng trưởng chậm. ACB bắt đầu lấn sân sang doanh nghiệp lớn để cải thiện tăng trưởng tín dụng chung. Năm 2024, cho vay KH doanh nghiệp lớn (MMLC) đạt hơn 53 nghìn tỷ đồng, tăng 82% YoY, giúp tăng trưởng tín dụng chung tăng hơn 18,4%, tốc độ tăng trưởng cao nhất trong bảy năm trở lại đây. Như vậy, trong khoảng 2 năm gần nhất, ACB bắt đầu cho thấy sự phát triển cân bằng hơn giữa tín dụng bán lẻ và bán buôn.

Hình 41: Dư nợ cho vay DN tăng trưởng đột biến trong 2 năm gần nhất bù đắp cho sự giảm tốc của tăng trưởng của nhóm KH cá nhân



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

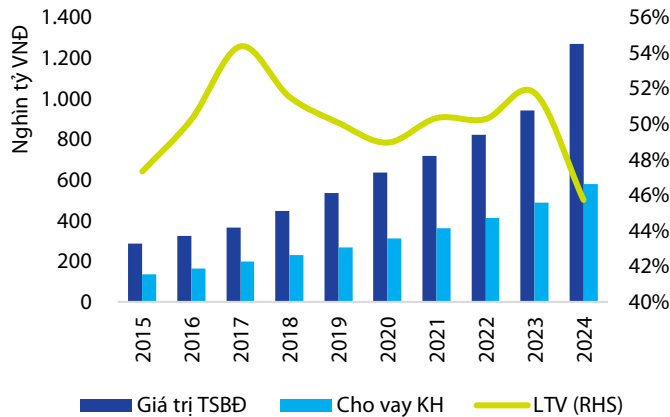
Hình 42: Cho vay KH cá nhân chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu cho vay của ACB



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

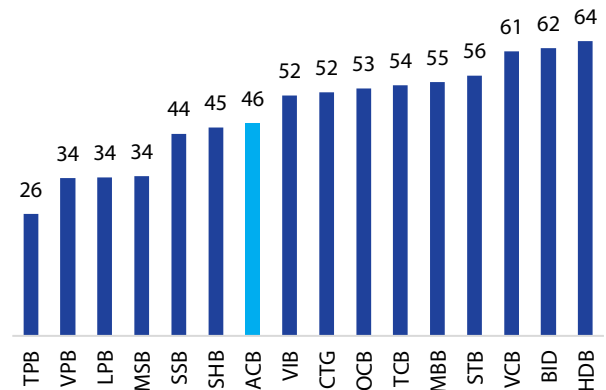
Ngân hàng luôn duy trì chính sách cho vay thận trọng, kiểm soát chặt chẽ rủi ro tín dụng, khi các chỉ tiêu về chất lượng tài sản luôn ở nhóm đầu ngành (được đánh giá chi tiết hơn ở phần Phân tích tài chính). Ngoài ra, tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản bảo đảm (LTV) của ACB được kiểm soát ở ngưỡng bình quân 50%, mức tương đối thấp trong ngành, và giảm mạnh trong năm 2024 xuống 46%. Điều này là do giá trị TSBĐ là Giấy tờ có giá của doanh nghiệp tăng mạnh từ 48 nghìn tỷ đồng lên gần 180 nghìn tỷ đồng, phản ánh các hoạt động cho vay KH doanh nghiệp lớn mạnh mẽ hơn.

Hình 43: Tỷ lệ LTV ước tính của ACB



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 44: Tỷ lệ LTV năm 2024 của ACB tương đối thấp so với các ngân hàng khác



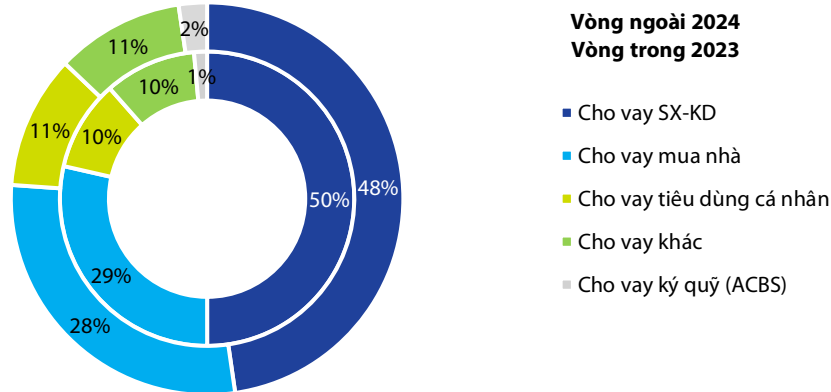
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Về tệp khách hàng cá nhân, hộ kinh doanh

Tệp khách hàng cá nhân, hộ kinh doanh là nhóm khách hàng cốt lõi trong chiến lược phát triển ngân hàng bán lẻ của ACB. Trong nhóm khách hàng này, ACB nhắm tới phân khúc mục tiêu là các khách hàng giàu có (Affluent) và khách hàng có thu nhập trung bình cao (Mass affluent). Ngoài ra, ACB chú trọng vào đối tượng hộ kinh doanh (HKD) khi một nửa quy mô tín dụng nhóm KH cá nhân dành cho phục vụ sản xuất kinh doanh, chưa kể các nhu cầu tín dụng khác của nhóm KH này cũng nằm một phần trong các sản phẩm tín dụng khác như tiêu dùng cá nhân, mua BĐS. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, cả nước hiện có hơn 5 triệu HKD và riêng TP.HCM – địa bàn hoạt động chính của ACB - chiếm khoảng 450.000. Phần nhiều các HKD này thuộc nhóm thu nhập trung bình cao trở lên và phù hợp với chiến lược phân khúc của ACB. Chúng tôi nhận thấy ACB đã khéo léo định vị sản

phẩm cho vay hộ kinh doanh như một sản phẩm bán lẻ cốt lõi để tiếp cận cả hai phân khúc khách hàng mục tiêu và đáp ứng các nhu cầu tiêu dùng, đầu tư khác của nhóm KH này, cùng với phát triển CASA (phần lớn các khoản vay SX-KD là ngắn hạn và dòng tiền được quản lý trong hệ thống của ACB).

Hình 45: Cho vay SX-KD chiếm một nửa tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân

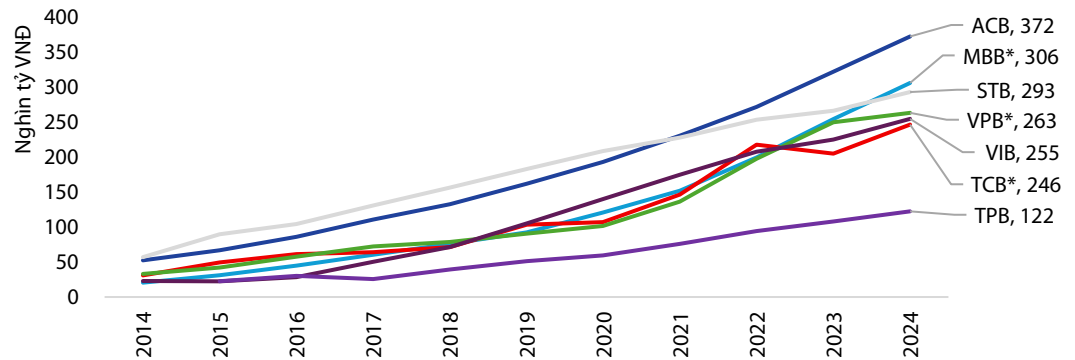


Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

So sánh về quy mô cho vay KH cá nhân với các NHTMCP khác, từ năm 2014, ACB đứng thứ hai trong nhóm các NHTMC về dư nợ cho vay cá nhân, sau STB - một đối thủ có cùng khu vực hoạt động chính ở phía Nam. Khoảng cách giữa ACB và STB nới rộng sau khi STB bắt đầu sáp nhập với ngân hàng Phương Nam vào năm Q4/2015. Nhưng tới năm 2021, dư nợ KH cá nhân của ACB đã bắt đầu vượt STB và giữ vị trí thứ nhất từ đó cho tới nay. Chúng tôi tin rằng điều này phản ánh thể hiện lợi thế cạnh tranh của ACB, bao gồm:

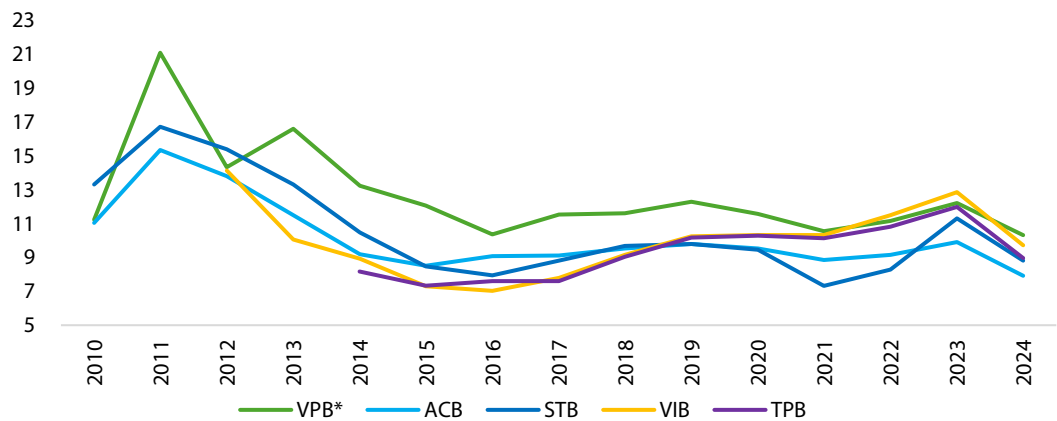
- Quy trình phê duyệt các khoản vay cá nhân của ACB khá linh hoạt giúp các khoản vay được giải ngân nhanh chóng. Mặc dù ACB vẫn phê duyệt các khoản vay theo quy trình tập trung, nhưng có thủ tục về hồ sơ đơn giản hơn (gồm tờ trình và định giá TSBĐ) đa số các NHTMCP lớn khác, kết hợp việc phân quyền thẩm định các hồ sơ khác về (VD: thu nhập, mục đích vay vốn,...) tại chi nhánh.
- ACB có mức lãi suất cho vay cạnh tranh hơn các đối thủ NHTMCP chính trong từng thời kỳ (2010-2018: thấp hơn VPB, STB và 2029-2024: thấp hơn hầu hết các NHTMCP có định hướng bán lẻ). Chúng tôi tin rằng ACB cơ sở cho lợi thế cạnh tranh này là nhờ vào đặc thù phân khúc khách hàng mục tiêu chất lượng cao với mục đích vay rõ ràng, kết hợp cùng chính sách quản trị rủi ro cẩn trọng, dẫn đến (1) chi phí tín dụng và (2) tỷ lệ CASA tương đối cao giúp chi phí vốn thấp, từ đó mang lại lãi suất cho vay hấp dẫn.
- ACB cung cấp hệ sinh thái dịch vụ tài chính toàn diện và khác biệt hóa thông qua công nghệ: Cung cấp các sản phẩm đầu tư, bảo hiểm, và đặc quyền cao cấp (Privilege Banking). ACB tập trung vào cá nhân hóa trải nghiệm, cung cấp các giải pháp phù hợp với từng phân khúc khách hàng, từ khách hàng phổ thông đến khách hàng cao cấp.

Hình 46: Dự nợ cho vay cá nhân, hộ kinh doanh của ACB dẫn đầu trong nhóm NHTMCP



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 47: Lãi suất cho vay bình quân của ACB (%) cạnh tranh hơn các đối thủ chính trong từng thời kỳ



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

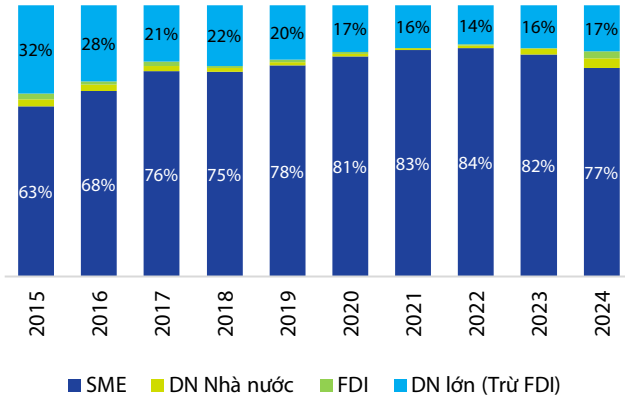
Ngân hàng hiện cung cấp 3 sản phẩm cho vay chính bao gồm cho vay mua nhà, cho vay kinh doanh và cho vay tiêu dùng.

- **Cho vay SX-KD với các sản phẩm:** Cho vay bổ sung vốn lưu động (các khoản vay ngắn hạn được cấp theo các phương thức như vay từng lần, cấp hạn mức tín dụng, vay theo phương thức thấu chi), mở rộng sản xuất kinh doanh và đầu tư tài sản cố định (ưu đãi về thời gian ân hạn vốn 1 năm).
- **Cho vay mua BĐS** (gồm cho vay mua nhà đất, vay xây dựng sửa chữa nhà) đứng thứ hai với khoảng 30% dư nợ tín dụng cá nhân. Đáng chú ý, trong vài năm trở lại đây, ACB đã bắt đầu mở rộng cho vay các BĐS dự án một cách có chọn lọc với các Chủ đầu tư uy tín (Tài sản bảo đảm hình thành trong tương lai) thay vì chỉ cho vay các sản phẩm BĐS truyền thống (chung cư, nhà riêng, đất nền đã có sổ đỏ) như trước. Điều này thể hiện sự linh hoạt hơn trong chính sách tín dụng của ACB nhằm khai thác phân khúc tín dụng có tiềm năng lớn và cải thiện tăng trưởng tín dụng của nhóm KH cốt lõi. Không những thế, chúng tôi kỳ vọng sự chú trọng hơn trong phát triển nhóm sản phẩm này cũng góp phần cải thiện mạnh mẽ triển vọng NIM thông qua gia tăng cấu trúc của các khoản vay dài hạn trong danh mục cho vay hiện tại của ACB.
- **Các sản phẩm cho vay tiêu dùng** có tỷ trọng xấp xỉ 20% dư nợ tín dụng cá nhân với các sản phẩm vay tiêu dùng thế chấp TSĐ, vay mua xe ô tô, vay cầm cố sổ tiết kiệm, giấy tờ có giá.

Về tệp khách hàng doanh nghiệp

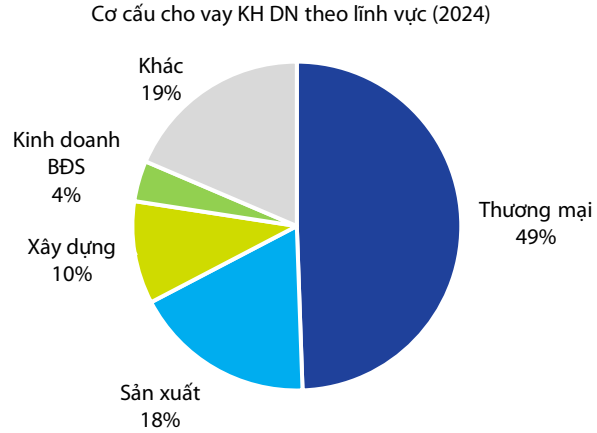
ACB tập trung chủ yếu vào nhóm khách hàng SME theo định hướng bán lẻ vốn có (gần 80% dư nợ KH doanh nghiệp), với phân khúc mục tiêu là các doanh nghiệp đang trong giai đoạn tăng trưởng ổn định và tập trung vào một lĩnh vực kinh doanh cốt lõi. Hiện nay, ACB chủ yếu tài trợ các doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực thương mại, sản xuất, kinh doanh BĐS và xây dựng.

Hình 48: Cơ cấu cho vay khối KH doanh nghiệp theo loại hình



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

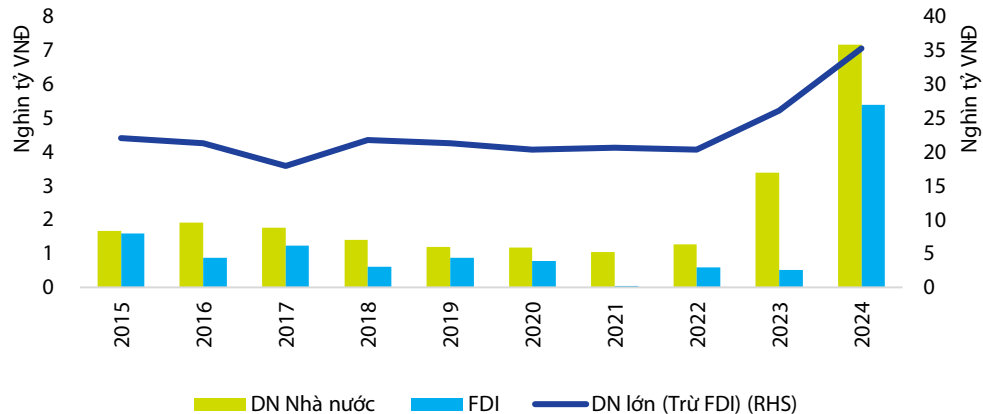
Hình 49: Thương mại, xây dựng và sản xuất là các lĩnh vực mục tiêu mà ACB đang phục vụ trong phân khúc KH doanh nghiệp



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Đối với nhóm khách hàng doanh nghiệp quy mô lớn hơn (MMLC), ACB có chính sách chọn lựa khách hàng thuộc các ngành ưu tiên của ngân hàng trong từng giai đoạn, khách hàng có khả năng phát triển chuỗi cung ứng, dịch vụ thu phí, CASA. Quy mô cho vay nhóm KH này hiện còn thấp chiếm khoảng 20% tỷ trọng trong dư nợ cho vay doanh nghiệp và 8% tổng cho vay KH của ACB. Tuy nhiên, **trong chiến lược phát triển 5 năm tiếp theo 2025-2030, ACB xác định đầu tư phát triển theo chiều sâu mảng khách hàng doanh nghiệp lớn**, gồm doanh nghiệp đầu ngành và FDI, nhằm mở rộng thị phần. Trước mắt, ACB tập trung một số ngành trọng điểm mang tính thúc đẩy, như các ngành liên quan tới Thương mại quốc tế, Khu công nghiệp và các doanh nghiệp FDI,... Trên thực tế, đà tăng trưởng đã bắt đầu được khởi động trong 2 năm 2023-2024 khi dư nợ của các KH DN lớn và FDI (**Hình 50**), như một phần của giải pháp để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng khi bán lẻ gặp khó khăn.

Hình 50: Tín dụng nhóm doanh nghiệp lớn và FDI bắt đầu tăng trưởng mạnh từ năm 2023



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

ACB cung cấp một bộ sản phẩm tín dụng và dịch vụ đa dạng, bao gồm:

- *Dịch vụ ngân hàng giao dịch:* các sản phẩm bao gồm thư tín dụng, tài trợ nhà cung cấp, tài trợ nhà phân phối, các dịch vụ phải thu, phải trả... ACB cung cấp các dịch vụ về thanh toán theo lô với tốc độ xử lý nhanh 24/7.
- *Cho vay ngắn hạn, cấp hạn mức thấu chi, tín dụng:* đáp ứng nhu cầu tài chính ngắn hạn của doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp ổn định nguồn tài chính và hoạt động kinh doanh
- *Vay vốn trung và dài hạn:* Hỗ trợ doanh nghiệp đầu tư tài sản cố định/ dự án như mua sắm máy móc thiết bị, đầu tư nhà xưởng dây chuyền sản xuất, v.v nhằm gia tăng năng lực kinh doanh, công suất hoạt động.
- *Thanh toán quốc tế:* ACB cung cấp đa dạng dịch vụ cho các doanh nghiệp xuất nhập khẩu: T/T, D/P/ CAD, thư tín dụng L/C, v.v
- *Tài trợ thương mại:* bao gồm tài trợ xuất khẩu trước và sau giao hàng áp dụng cho các phương thức thanh toán quốc tế, tài trợ nhập khẩu và thế chấp lô hàng.
- *Bảo lãnh:* ACB bảo lãnh cho các nghĩa vụ tài chính hợp pháp của khách hàng như bảo lãnh dự thầu, bảo lãnh thực hiện hợp đồng, bảo lãnh bảo hành, v.v

Nền tảng ngân hàng số toàn diện

Trong khi các danh mục sản phẩm và dịch vụ của ACB dành cho KH cá nhân/ doanh nghiệp khá tương đồng với các ngân hàng trên thị trường, chúng tôi nhận thấy ACB có hệ thống các nền tảng ứng dụng ngân hàng số toàn diện và chuyên biệt từng phân khúc khách hàng riêng biệt.

ACB ONE là ứng dụng ngân hàng số dành cho khách hàng cá nhân, tập trung vào giao dịch trực tuyến tiện lợi và an toàn. Ứng dụng này cho phép đăng ký 100% online đối với bộ ba sản phẩm bao gồm tài khoản trực tuyến (không yêu cầu duy trì số dư tối thiểu), thẻ ghi nợ và dịch vụ ngân hàng số. Xác thực ACB SafeKey cho phép đăng ký OTP miễn phí trên app, tự động điền mã, nhận OTP ở nước ngoài và hạn mức giao dịch không giới hạn có thể nâng tại chi nhánh. Chương trình ACB Rewards tích điểm không giới hạn từ giao dịch, đổi quà đa dạng trong lĩnh vực mua sắm, ăn uống, giáo dục, giải trí, và chuyển tặng điểm dễ dàng. Ngoài ra, ứng dụng cung cấp tiện ích đa dạng như quản lý thẻ online, trả góp 0% lãi/phí, gửi tiết kiệm online tặng lãi suất thêm, mua bảo hiểm Sun Life, giao dịch QR cho nộp/rút tiền, thanh toán hóa đơn điện nước điện thoại internet, vé tàu máy bay, học phí, và liên kết ví điện tử như Momo, ShopeePay, ZaloPay.

ACB ONE BIZ là nền tảng ngân hàng số dành cho doanh nghiệp SME, tập trung vào số hóa vận hành để tiết kiệm chi phí và quản lý giao dịch hiệu quả. Nền tảng này hỗ trợ ký duyệt giao dịch nhanh chóng cho đa dạng loại hình như chuyển khoản, thanh toán, chi lương, tiền gửi, bán ngoại tệ và nộp thuế, có thể thực hiện mọi lúc mọi nơi qua giao diện hiện đại trên web và app. Truy vấn thông tin bao gồm xem thông tin tài khoản doanh nghiệp, lịch sử giao dịch, sao kê, tải ủy nhiệm chi nhanh chóng, hỗ trợ chuyển tiền bằng QR và truy vấn danh sách tài khoản tiền gửi/vay/thẻ. Tích hợp quản lý doanh nghiệp cho phép thanh toán lương theo danh sách có thể lưu để sử dụng lại, thanh toán hóa đơn viễn thông, đồng thời tiếp cận ưu đãi nhanh chóng.

ACB ONE PRO là nền tảng ngân hàng số dành cho doanh nghiệp vừa và lớn, với tính năng chuyên sâu và linh hoạt đáp ứng nhu cầu phức tạp. Nền tảng này hỗ trợ giao dịch chuyên biệt như chuyển tiền trong nước, chi lương bảo mật bằng cách ẩn thông tin nhân viên, chi lộ số lượng lớn, mua bán ngoại tệ 24/7 với tỷ giá ưu đãi theo hình thức T+0/T+1/T+2, và thanh toán quốc tế với đính kèm chứng từ trực tuyến. Phân quyền linh hoạt cho phép phê duyệt đến từng nhân sự theo phạm vi sử dụng, số tiền, tài khoản, mục đích, đặt lịch thanh toán cho lệnh chi lô và rà soát lệnh sai tự động với cảnh báo riêng. Quản lý đa doanh nghiệp cho phép quản lý và sử dụng nhiều tài khoản của các công ty cùng nhóm chủ sở hữu trên cùng một giao diện, đặt lệnh duyệt không phụ thuộc giờ làm việc ngân hàng.

Tích hợp cao cấp bao gồm cơ chế chống trùng lệnh, tự động kiểm tra chứng từ, hỗ trợ doanh nghiệp xuất nhập khẩu với thanh toán quốc tế nhanh chóng.

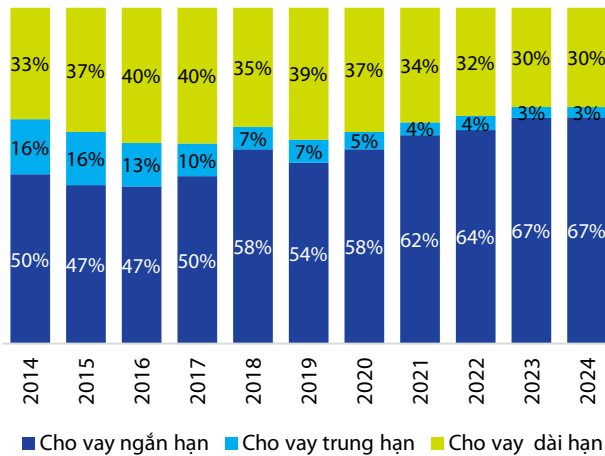
ACB ONE CONNECT là giải pháp Open Banking API dành cho doanh nghiệp, cho phép kết nối trực tiếp hệ thống với ngân hàng số ACB. Giải pháp này hỗ trợ kết nối API trực tiếp để doanh nghiệp kết nối hệ thống nội bộ và thực hiện giao dịch tự động qua Open Banking API, mà không cần giao diện thủ công. Tích hợp linh hoạt cho phép hỗ trợ các giao dịch như chuyển tiền, thanh toán, truy vấn thông tin tài khoản, phù hợp cho doanh nghiệp cần tự động hóa quy trình tài chính. ACB cũng có một website developer chuyên biệt để cung cấp đăng ký và tài liệu API để hỗ trợ phát triển tùy chỉnh. Đồng thời, giải pháp đảm bảo an toàn và tiện lợi với bảo mật cao, phù hợp cho doanh nghiệp lớn cần tích hợp hệ thống ERP hoặc phần mềm quản lý.

Cơ cấu kì hạn cho vay

Trong cơ cấu cho vay theo kỳ hạn, ACB chủ yếu tập trung cho vay ngắn hạn do tập trung cho vay lĩnh vực SX-KD (KH cá nhân) và thương mại, sản xuất (đối với KH doanh nghiệp), vốn phù hợp với khẩu vị rủi ro thấp của ngân hàng. Tỷ trọng vay nợ ngắn hạn dần mở rộng thêm qua các năm và đạt 67% vào cuối 2024. Ngược lại, cho vay trung, dài hạn có xu hướng giảm từ năm 2022 tới nay khi nhu cầu vay tín dụng tiêu dùng hay mua BĐS (thường là các khoản vay trung, dài hạn) có phần hạn chế hơn khi tăng trưởng thu nhập của người dân chưa thực sự tích cực.

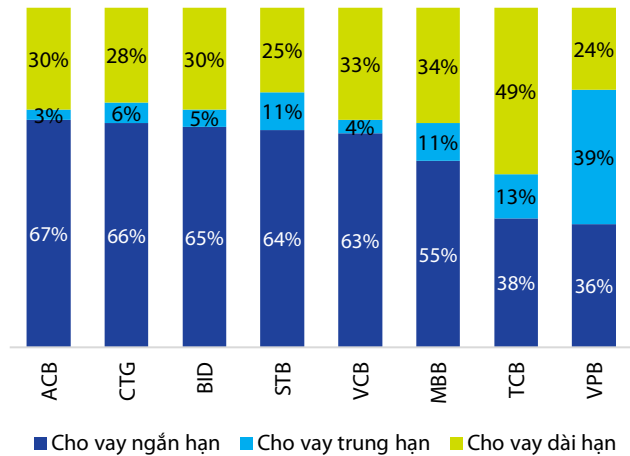
Cơ cấu kỳ hạn danh mục cho vay của ACB có nét tương đồng với các ngân hàng quốc doanh và NHTMCP khác là STB, đều là những ngân hàng chú trọng tài trợ các hoạt động SX-KD. Tỷ trọng cho vay trung và dài hạn lớn xuất hiện ở các ngân hàng như TCB và VPB do định hướng cho vay tiêu dùng BĐS và tài trợ các dự án kinh doanh BĐS.

Hình 51: Cho vay ngắn hạn chiếm tỉ trọng ngày càng cao trong cơ cấu cho vay



Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt

Hình 52: Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn năm 2024 của ACB tương đồng với các ngân hàng quốc doanh và STB



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rông Việt

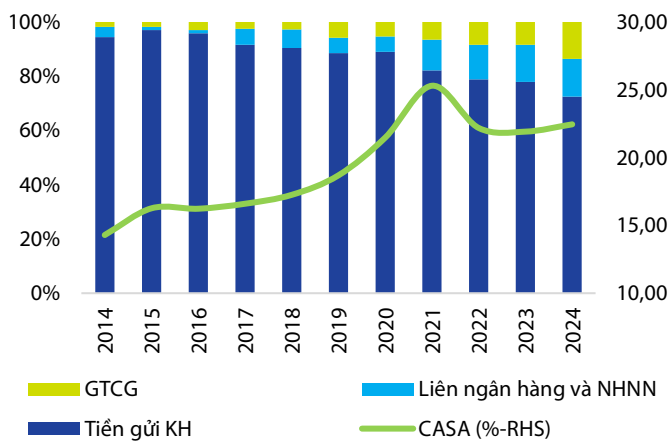
2. HUY ĐỘNG

Tính đến cuối 2024, tiền gửi KH đóng góp hơn 70% vào cơ cấu huy động của ACB, giảm so với giai đoạn trước 2020 do sự gia tăng của các nguồn huy động trên thị trường 2. Cơ cấu tiền gửi của ACB phản ánh rõ nét chiến lược bán lẻ khi tiền gửi từ khách hàng cá nhân luôn chiếm tỷ trọng ổn định ở mức ~80%, theo sau là nhóm KH doanh nghiệp SME với tỷ trọng 13% và KH doanh nghiệp lớn là 7%.

ACB có chi phí vốn cạnh tranh so với phần lớn các NHTMCP dựa trên các đặc điểm sau:

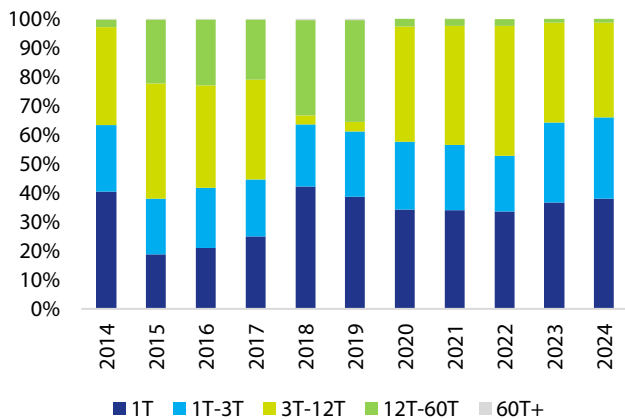
- ACB có về tỷ lệ CASA vượt trội hơn đáng kể so với các ngân hàng bán lẻ khác như VIB, VPB hay thậm chí nhiều ngân hàng định hướng bán buôn như HDB, OCB. Tỷ lệ này bắt đầu xu hướng tăng từ năm 2019 và duy trì ổn định ở mức trên 20% trong 5 năm gần nhất, và thường xuyên nằm trong Top 6 ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất ngành. Chúng tôi lưu ý rằng ACB không tham gia vào cuộc đua “zero-fee” trong các giao dịch thanh toán chuyển tiền nhanh liên ngân hàng (chỉ miễn phí đối với khách hàng ưu tiên Privilege), nhưng đầu tư cho chiến lược số hóa giúp tăng trải nghiệm của KH trong giao dịch. Điều này cũng làm nổi bật hơn đặc thù tập khách hàng cốt lõi là HKD và DN SME: **(1)** thiên về các giao dịch thanh toán cũng như thu hút tiền gửi thanh toán từ các khách hàng của khách hàng; **(2)** có mức độ gắn kết cao với hệ sinh thái của ngân hàng và lựa chọn ACB là ngân hàng giao dịch chính.
- Tiền gửi có kỳ hạn tập trung ở các nhóm kỳ hạn 1-3 tháng (xấp xỉ 70%).

Hình 53: Cơ cấu nguồn vốn huy động



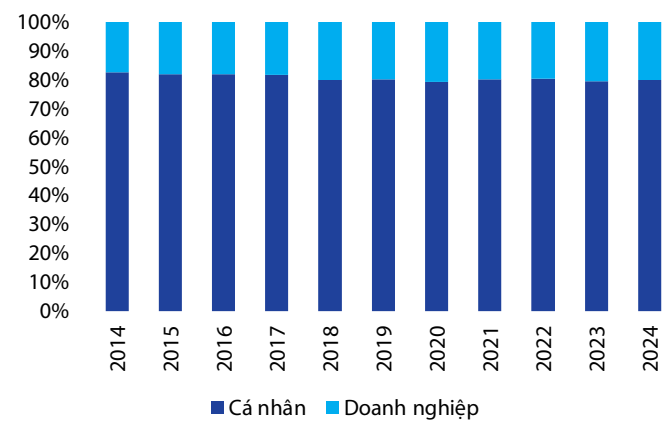
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 55: Tiền gửi có kỳ hạn của ACB tập trung ở kỳ hạn dưới 3 tháng (66%)



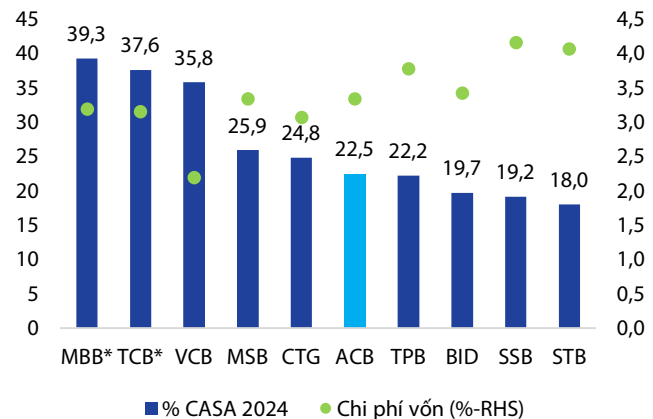
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 54: Cơ cấu tiền gửi khách hàng phân loại theo đối tượng khách hàng



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 56: Top 10 ngân hàng có tỷ lệ CASA cao năm 2024



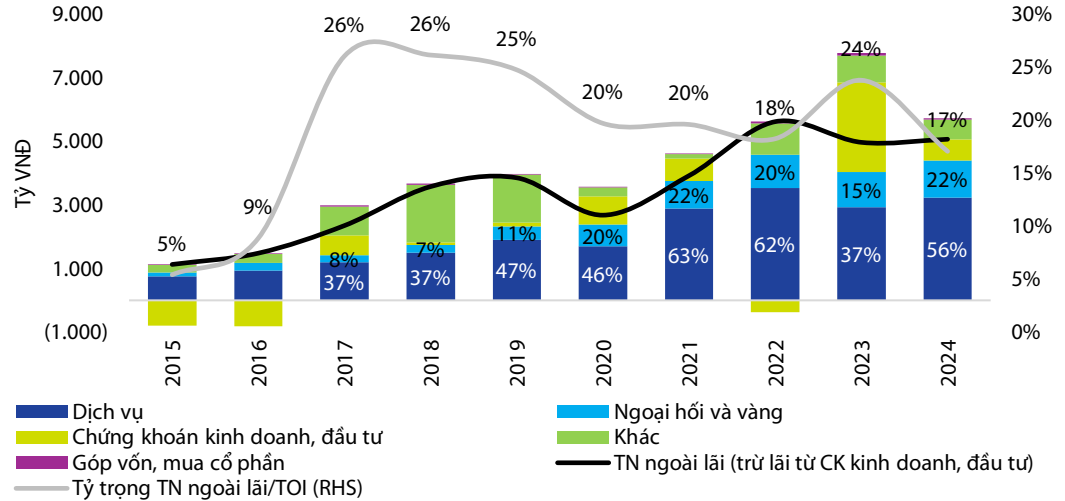
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt *Ngân hàng mẹ

3. CÁC NGUỒN THU NHẬP NGOÀI LÃI

Trong 10 năm gần nhất, thu nhập ngoài lãi (loại trừ thu nhập từ mua, bán CK kinh doanh, đầu tư) của ACB có xu hướng tăng và đạt đỉnh năm vào năm 2022 sau đó giảm nhẹ và đi ngang trong 2 năm sau đó. Điều này là sự giảm sút của mảng bancassurance do ảnh hưởng bởi các sự kiện bán bảo hiểm không đúng tiêu chuẩn trên thị trường. Trước đó, hoạt động bán bancassurance là một động

lực giúp thu nhập phí tăng trưởng tăng trưởng ổn định từ 2017-2021, bên cạnh hoạt động thanh toán.

Hình 57: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi trong 10 năm gần nhất

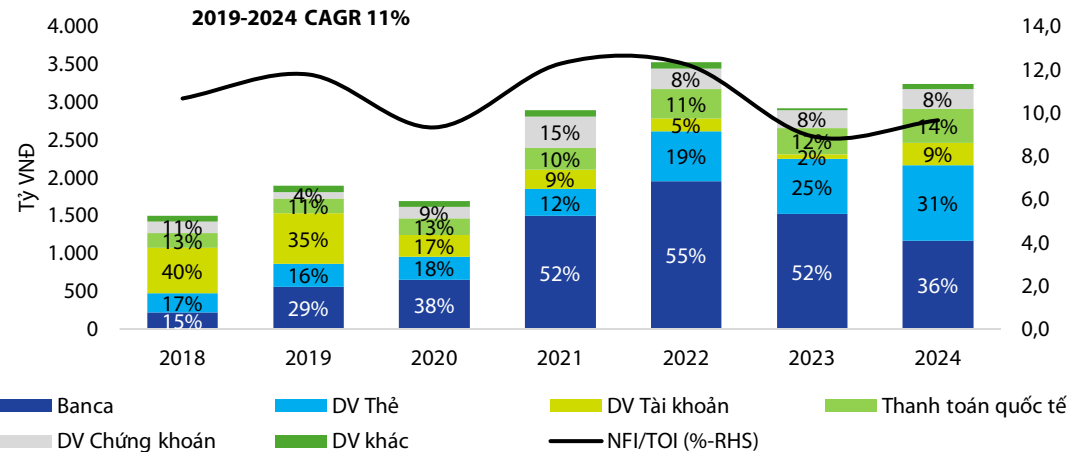


Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt

Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi / Tổng TN hoạt động tăng mạnh từ năm 2017, nhưng sau đó giảm dần về khoảng 18-20% tổng doanh thu, loại trừ năm 2023 (24%). Nguyên nhân là do đóng góp từ các nguồn thu nhập mang tính không định kỳ (non-recurring) như thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro hay thu nhập từ mua, bán TPCP chiếm tỷ trọng cao trong một số giai đoạn.

(1) **TN từ hoạt động dịch vụ** có cơ cấu khá đa dạng (Hình 58) và chiếm 10-12% Tổng thu nhập hoạt động. Trước năm 2020, phí từ DV tài khoản là nguồn thu chính, nhưng từ năm 2020 sau khi ký thỏa thuận phân phối độc quyền với Sun Life thì banca là nguồn thu nhập phí chính. Trong 3 năm gần nhất, thu phí Dịch vụ thẻ dần trở thành động lực giúp ACB duy trì thu nhập từ dịch vụ trong bối cảnh dịch vụ bancassurance hụt hơi và gặp nhiều khó khăn.

Hình 58: Cơ cấu Thu nhập HĐ dịch vụ hợp nhất



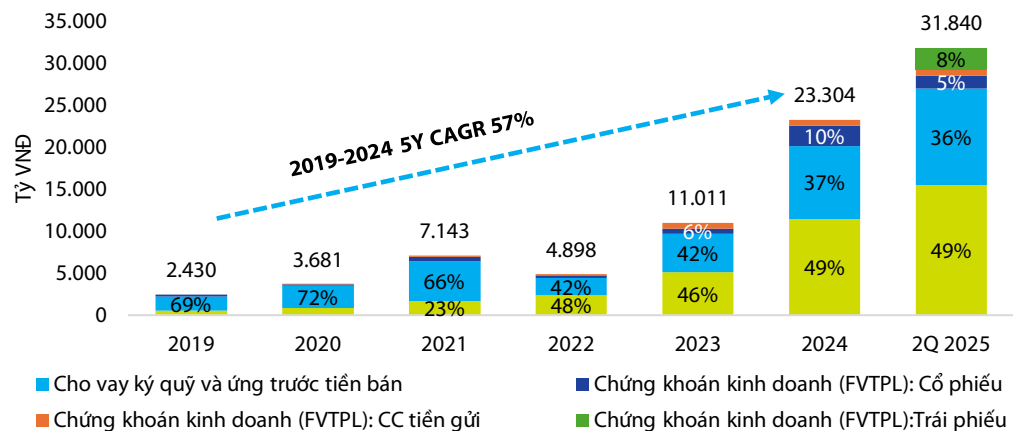
Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt

- Kinh doanh bảo hiểm:** ACB là đối tác chiến lược phân phối độc quyền dài hạn các sản phẩm của Sun Life Việt Nam từ năm 2020, nhanh chóng mở rộng thị phần trong mảng bancassurance, trở thành một trong những ngân hàng dẫn đầu về phân phối bảo hiểm nhân thọ qua kênh ngân hàng. Trong bối cảnh thị trường không thuận lợi những năm gần đây, ACB vẫn duy trì

được vị thế trong top 3 các ngân hàng dẫn đầu mảng bancassurance tại Việt Nam nhờ kiểm soát tốt chất lượng tư vấn và bán hàng khi có đội ngũ bán được cấp chứng chỉ đại lý bảo hiểm và tách biệt với nhân viên ngân hàng.

- **DV thẻ:** Hoạt động kinh doanh thẻ của ACB khởi sắc kể từ sau Covid, chủ yếu đến từ đẩy mạnh phát hành các dòng thẻ tín dụng quốc tế cao cấp (Visa Platinum, Visa Signature) và các dòng thẻ ghi nợ. Thu nhập phí từ thẻ tăng trưởng 86%/10%/37% trong các năm 2022/2023/2024. Nhờ tăng trải nghiệm cho khách hàng (kết nối với Apple Pay,...), đổi mới sản phẩm (ra mắt nhiều sản phẩm thẻ đồng thương hiệu đa dạng về phân khúc), gia tăng các ưu đãi (hoàn tiền, phí giao dịch khi chi tiêu nước ngoài, phí trả góp). ACB đứng thứ 4 về doanh số giao dịch thẻ Visa vào năm 2023, và thứ nhất về doanh số thanh toán thẻ ghi nợ Visa.
- **DV Thanh toán:** ACB thu phí thanh toán từ các nguồn như dịch vụ tài khoản và thanh toán quốc tế. Trong khi thu nhập từ DV tài khoản có xu hướng giảm do cạnh tranh về phí trên thị trường, hoạt động thanh toán quốc tế của ACB có sự tăng trưởng CAGR 3 năm 2021-24 khá tốt ở mức 17%. Điều này phù hợp với xu hướng tiếp cận nhóm khách hàng FDI của ACB gần đây cũng như tập trung phục vụ vào các nhóm khách hàng cá nhân có nhu cầu chuyển tiền nước ngoài cho mục đích du học, sinh hoạt phí, trợ cấp,....
- **DV chứng khoán:** Khoản mục này ghi nhận thu nhập phí thuần từ hoạt động môi giới của CTCK ACBS. Khoản thu phí thuần này đi ngang kể từ 2022 và giảm mạnh trong 1H-2025 xuống 15 tỷ đồng, phản ánh áp lực cạnh tranh từ xu hướng “zero-fee” của các CTCK trên thị trường nhằm chiếm thị phần. Các nguồn thu nhập khác của ACBS (không hợp nhất trong thu nhập phí của ACB) gồm: Lãi từ các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn) chiếm 40% TOI năm 2024 của ACBS), lãi thuần từ cho vay ký quỹ (chiếm 20% TOI năm 2024 của ACBS) và thu nhập từ các nắm giữ các chứng khoán kinh doanh (chiếm hơn 30% TOI năm 2024 của ACBS). ACB cũng đang trong quá trình đầu tư mạnh mẽ cho ACBS thông qua các đợt tăng vốn liên tiếp trong 2024 (tăng thêm 3 nghìn tỷ đồng lên 7 nghìn tỷ đồng), 2025 (tăng lên 11 nghìn tỷ đồng tính tới Q2).

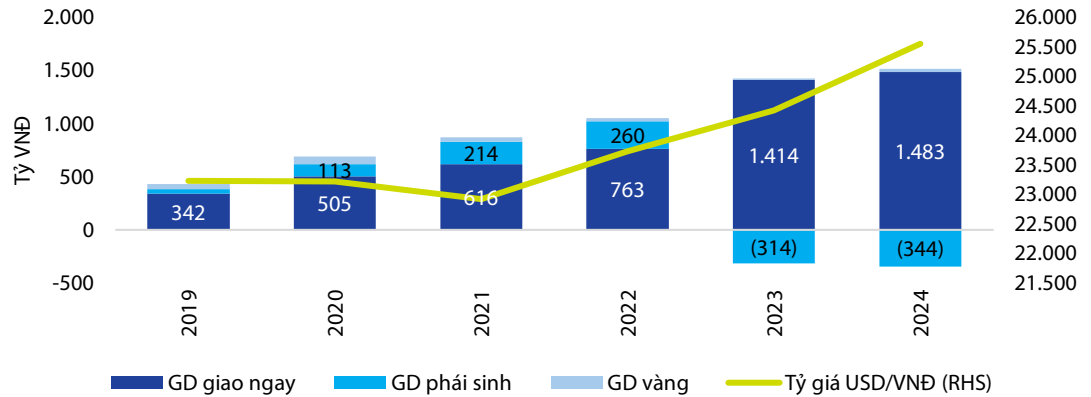
Hình 59: Quy mô tài sản sinh lãi của ACBS tăng mạnh sau các đợt tăng vốn của ngân hàng mẹ trong 2024-2025



Nguồn: ACBS, CTCK Rồng Việt

- (2) **Kinh doanh Ngoại hối và Vàng.** Lợi nhuận kinh doanh ngoại hối của ACB chủ yếu đến từ hoạt động giao dịch giao ngay. Hoạt động chứng kiến lợi nhuận tăng mạnh trong giai đoạn từ 2022, khi Fed bắt đầu nâng lãi suất khiến tỷ giá USD/VND tăng mạnh. Xu hướng tăng của tỷ giá mang lại biên lợi nhuận tốt hơn cho ACB khi thực hiện giao dịch ngoại hối cho khách hàng.

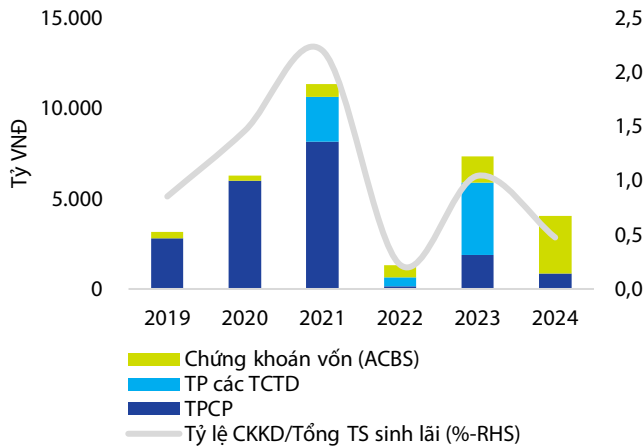
Hình 60: Thu nhập từ hoạt động giao ngay chiếm phần lớn trong hoạt động kinh doanh ngoại hối



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

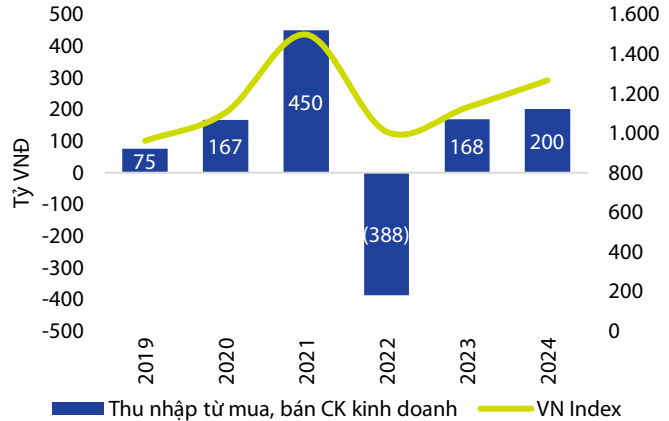
(3) Mua, bán chứng khoán kinh doanh, đầu tư: Thu nhập từ các hoạt động này thường đóng góp tỷ trọng thấp trong cơ cấu Tổng thu nhập hoạt động và không ổn định. Theo đó, thu nhập từ CK kinh doanh thường chiếm dưới 1% Tổng thu nhập hoạt động còn thu nhập từ CK đầu tư thì có phần biến động hơn do tỷ trọng lớn hơn đáng kể trong cơ cấu tổng tài sản sinh lời (Hình ...). Trong khi thu nhập từ CK kinh doanh có sự tương đồng với diễn biến trên TTCK Việt Nam do cấu phần này hợp nhất hoạt động tự doanh của ACBS, thì thu nhập từ CK đầu tư chịu ảnh hưởng bởi các biến động lãi suất trên thị trường trái phiếu.

Hình 61: Cơ cấu Chứng khoán kinh doanh dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng chứng khoán vốn (hoạt động tự doanh của ACBS)



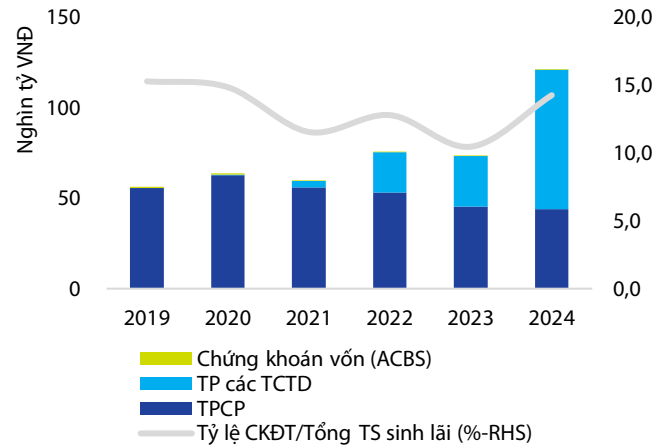
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 62: Thu nhập từ chứng khoán kinh doanh có sự tương đồng với diễn biến của TTCK Việt Nam do phản ánh hoạt động tự doanh của ACBS



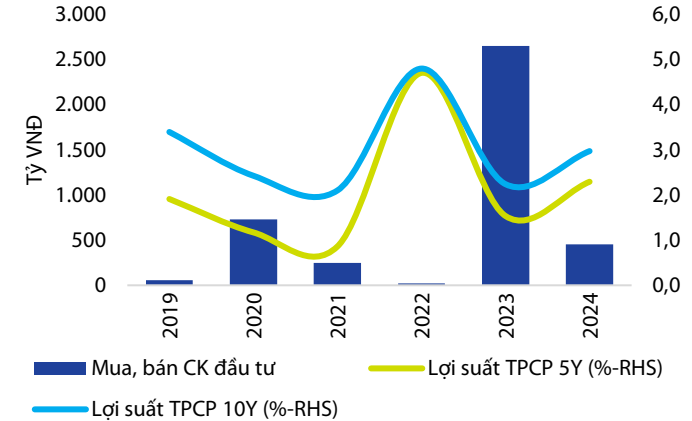
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 63: ACB gia tăng đầu tư TP của các TCTD khác trong danh mục CK đầu tư trong các năm gần đây nhằm cải thiện tỷ lệ sinh lời



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

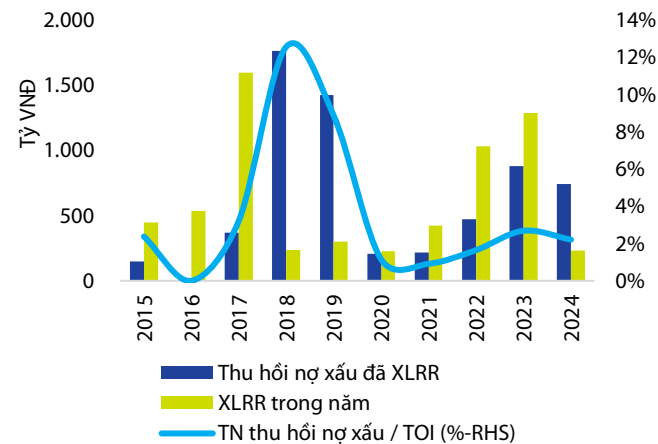
Hình 64: Thu nhập từ CK đầu tư năm 2023 tăng đột biến do các tăng cường hoạt động bán tận dụng xu hướng giảm của lãi suất trên TTTP



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

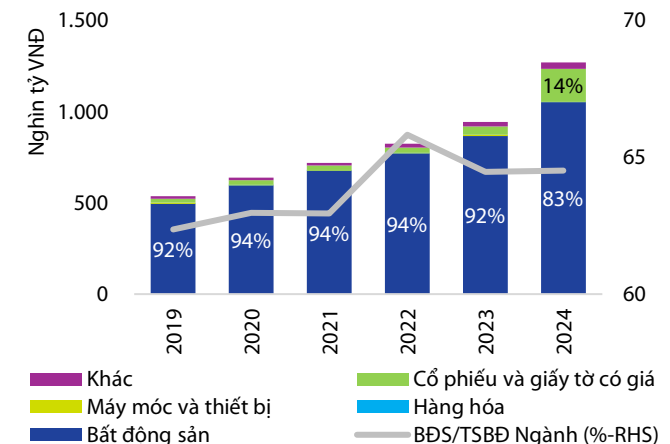
(4) Thu nhập khác: Khoản mục này thường không đóng góp quá cao trong cơ cấu doanh thu của ACB, thường chiếm 2-3% Tổng thu nhập hoạt động. Tỷ lệ này có tăng đột biến trong năm 2018-2019, khi ACB thu hồi các khoản nợ xấu liên quan đến nhóm 6 công ty (G6) có liên quan đến ông Nguyễn Đức Kiên (trích lập đầy đủ và xuất ngoại bảng vào 4Q17). Điều này là do ACB có tỷ lệ xử lý rủi ro thấp (bình quân 0,1%-0,2%), ngoại trừ những giai đoạn nợ xấu tăng mạnh như các năm sau khi bầu Kiên bị bắt (0,4%) và giai đoạn 2022-2023, khi tỷ lệ nợ xấu nội bảng được kiểm soát tốt ở dưới 1% trong giai đoạn 2016-2022 trước khi tăng lên mức cao nhất 1,5% vào năm 2024. Do đó, dư nợ gốc ngoại bảng của ACB là rất thấp, chỉ khoảng hơn 4,3 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2024 (0,7% Cho vay KH), một lần nữa phản ánh khẩu vị rủi ro thấp và chính sách quản trị rủi ro chặt chẽ của ngân hàng. Tính chất an toàn này của ACB cũng được thể hiện qua cơ cấu danh mục TSBĐ của ngân hàng, khi giá trị TSBĐ là BĐS thường chiếm trên 90%, vượt trội so với tỷ lệ 65% của toàn ngành.

Hình 65: Thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro (XLRR) tăng đột biến trong năm 2018-2019 nhờ thu hồi các khoản nợ liên quan đến nhóm 6 công ty liên quan tới bầu Kiên



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 66: Cơ cấu Tài sản bảo đảm của ACB có tỷ lệ đóng góp từ BĐS ở mức cao so với bình quân ngành, dù tỷ lệ này có giảm nhẹ trong năm 2024



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

4. CHIẾN LƯỢC KINH DOANH

Năm 2025 là khởi đầu mới của giai đoạn chiến lược 05 năm từ 2025 đến 2030. Tầm nhìn của ACB là *"Trở thành **tập đoàn tài chính** hiệu quả, mang giải pháp cá nhân hóa toàn diện đến từng khách hàng, thông qua trải nghiệm liền mạch trên nền tảng tích hợp, dẫn dắt bởi công nghệ, dữ liệu và trí tuệ nhân tạo"*.

ACB tiếp tục phát triển dựa trên ba trụ cột khách hàng chính như hiện tại là khách hàng cá nhân, khách hàng doanh nghiệp SME, KH doanh nghiệp lớn. Tuy nhiên, định hướng cho từng nhóm khách hàng có sự thay đổi như sau:

- **Khối khách hàng cá nhân:** Duy trì thế mạnh ở nhóm khách hàng affluent & mass affluent, đồng thời đẩy mạnh cá nhân hoá và số hoá trải nghiệm của khách hàng.
- **Khối doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME):** Chuyển dịch vai trò ngân hàng cho vay truyền thống sang đối tác tài chính trọn đời, cung cấp các giải pháp tích hợp toàn diện về thanh toán, quản trị và tăng trưởng mở rộng kinh doanh.
- **Khối doanh nghiệp vừa và lớn (MMLC):** Mở rộng thị phần qua dịch vụ chuyên sâu theo ngành nghề, định hướng hợp tác chiến lược dài hạn, ưu tiên các doanh nghiệp có mô hình hệ sinh thái đa tầng.

Ngoài hoạt động ngân hàng, ACB định hướng **phát triển theo mô hình tập đoàn tài chính**. Theo đó, ACB sẽ tái cơ cấu và phân bổ thêm nguồn lực vào các công ty con, công ty liên kết giúp **nâng cao tăng trưởng thu nhập ngoài lãi**.

Về phát triển bền vững, Hội đồng quản trị tiếp tục chỉ đạo Ban điều hành xây dựng chiến lược phát triển bền vững (ESG) 05 năm giai đoạn 2025 – 2030, và thực hiện các giải pháp nhằm nâng cao mức độ trưởng thành về phát triển bền vững của ACB từ mức tuân thủ lên mức tạo giá trị, tiệm cận với thực hành tốt của các ngân hàng hàng đầu trong khu vực ASEAN.

ACB kỳ vọng các chỉ số đến năm 2030 như sau: ROE trên 20%, tỷ trọng thu nhập ngoài lãi trên 20% (2024: 17%), tỷ lệ CASA trên 30% (2024: 22,4%).

PHỤ LỤC - TRIỂN VỌNG NGÀNH

TÀI TRỢ THƯƠNG MẠI VÀ TÀI TRỢ THEO CHUỖI CUNG ỨNG

ACB đang chuyển mình từ ngân hàng bán lẻ hàng đầu sang mô hình cân bằng, với doanh nghiệp lớn làm động lực tăng trưởng mới. Chúng tôi nhận thấy ACB lựa chọn nhóm KH doanh nghiệp FDI (quy mô vừa có doanh thu từ 50-80 triệu USD hàng năm trở xuống) và doanh nghiệp sản xuất trong chuỗi cung ứng về XNK (như là dệt may, các doanh nghiệp BĐS khu công nghiệp,...) là nhân tố cốt lõi trong chiến lược phát triển này, bên cạnh định hướng về tín dụng xanh, nhằm tận dụng đà tăng trưởng kinh tế Việt Nam – đặc biệt là dòng vốn FDI và hoạt động thương mại quốc tế. Định hướng này càng trở nên thiết thực hơn khi chúng tôi tin rằng Việt Nam có thể tiếp tục hưởng lợi từ làn sóng tái cấu trúc chuỗi cung ứng toàn cầu, trong bối cảnh căng thẳng của thương mại quốc tế sau cuộc chiến thuế quan mà Mỹ phát động, khi là một trong những quốc gia đầu tiên đạt được thỏa thuận về mức thuế đối ứng.

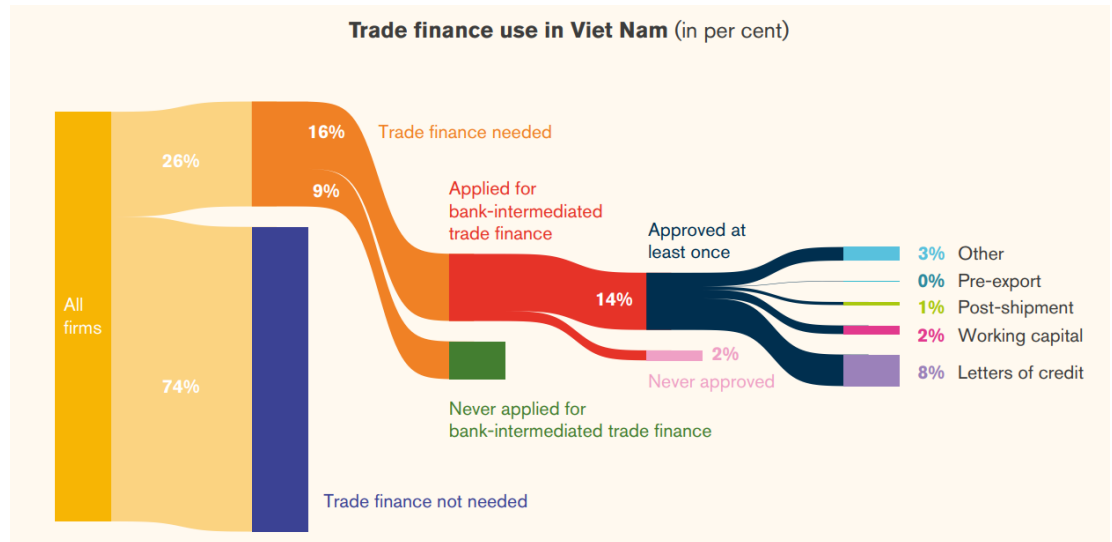
Triển vọng tăng trưởng tín dụng của ACB đối với nhóm khách hàng mục tiêu này không chỉ gắn kết chặt chẽ với triển vọng thương mại của Việt Nam mà còn có sự liên hệ tới năng lực công nghệ và triển vọng của các giải pháp tài chính chuyên biệt nhằm hỗ trợ doanh nghiệp tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Các ngân hàng trong nước tập trung tài trợ cho các doanh nghiệp nước ngoài để đầu tư xây dựng nhà xưởng tại các KCN, nâng cấp hệ thống máy móc, thiết bị sản xuất và nhập khẩu nguyên vật liệu. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy các giải pháp về tài trợ thương mại (TTTM) nói chung và tài trợ chuỗi cung ứng nói riêng là quan trọng nhưng chưa được chú trọng phát triển một cách tương xứng. Một tỷ lệ lớn các doanh nghiệp SME vẫn chưa tiếp cận được nguồn vốn TTTM và dẫn đến tỷ lệ sử dụng TTTM trong các hoạt động XNK tại Việt Nam còn thấp so với mặt bằng các quốc gia xuất khẩu lớn trên thế giới. Điều này cho thấy dư địa rất lớn để phát triển các giải pháp TTTM tại Việt Nam.

Tài trợ thương mại (Trade Finance) là giải pháp tài chính toàn diện bao hàm nhiều công cụ giúp thúc đẩy hoạt động thương mại bằng cách thu hẹp khoảng cách giữa kỳ vọng khác nhau của nhà xuất khẩu và nhà nhập khẩu về thời điểm thanh toán. Các công cụ tài chính này bao gồm các khoản vay và vốn lưu động cần thiết cho nhà xuất khẩu để chế biến hoặc sản xuất sản phẩm, và cho nhà nhập khẩu để mua nguyên liệu đầu vào, nguyên liệu thô và thiết bị. Việc thiếu hụt TTTM làm tăng rủi ro của giao dịch thương mại (tức là không nhận được thanh toán hoặc giao hàng) và chi phí thương mại (tức là chi phí cơ hội khi sử dụng nguồn tiền mặt khan hiếm).

Trong một khảo sát của IFC năm 2023, gần 3/4 số doanh nghiệp được khảo sát không sử dụng giải pháp TTTM mà các ngân hàng cung cấp mà chủ yếu dựa vào nguồn vốn lưu động nội bộ. Chỉ 16% nhà nhập khẩu và xuất khẩu báo cáo có sử dụng TTTM. Do đó, tỷ lệ hỗ trợ từ TTTM cho tổng kim ngạch XNK của Việt Nam năm 2022 mới chỉ đạt 21% (quy mô TTTM là 150 tỷ USD), thấp hơn so với mức 60-80% của các quốc gia phát triển. Ở các nước như Trung Quốc, Ấn Độ, tỷ lệ này lên đến 80%.

*Các ngân hàng trong nước thường cung cấp các công cụ TTTM truyền thống. Các công ty báo cáo chủ yếu sử dụng **thư tín dụng (ước đạt 52 tỷ USD vào năm 2022 chiếm 34% tổng TTTM). Vay vốn lưu động chung (ước đạt 29 tỷ USD vào năm 2022 chiếm 20% tổng TTTM)** là sản phẩm tài trợ thương mại được sử dụng nhiều thứ hai và có nhu cầu cao nhất. Các công cụ TTTM phi truyền thống như tài trợ chuỗi cung ứng (bao thanh toán ngược – SCF) được sử dụng rất hạn chế. Đây là một giải pháp tài chính mà ở đó ngân hàng tài trợ cho bên đặt hàng (nhà nhập khẩu) để thanh toán cho các khoản phải thu của nhà cung cấp (DN xuất khẩu), khác với bao thanh toán truyền thống, nơi ngân hàng tài trợ cho các khoản phải thu của nhà cung cấp. Giá trị của công cụ này ước đạt 2,9 tỷ USD, chỉ chiếm 2% tổng quy mô TTTM của Việt Nam, còn thấp so với tiềm năng 50 tỷ USD theo ước tính của KPMG. Điều này là do nhu cầu của khách hàng không đủ lớn, thiếu các nền tảng SCF địa phương đáng tin cậy và văn hóa tín dụng thận trọng. Các ngân hàng trong nước mới chỉ tập trung cung cấp tài trợ nhà phân phối cho các hoạt động thương mại nội địa.*

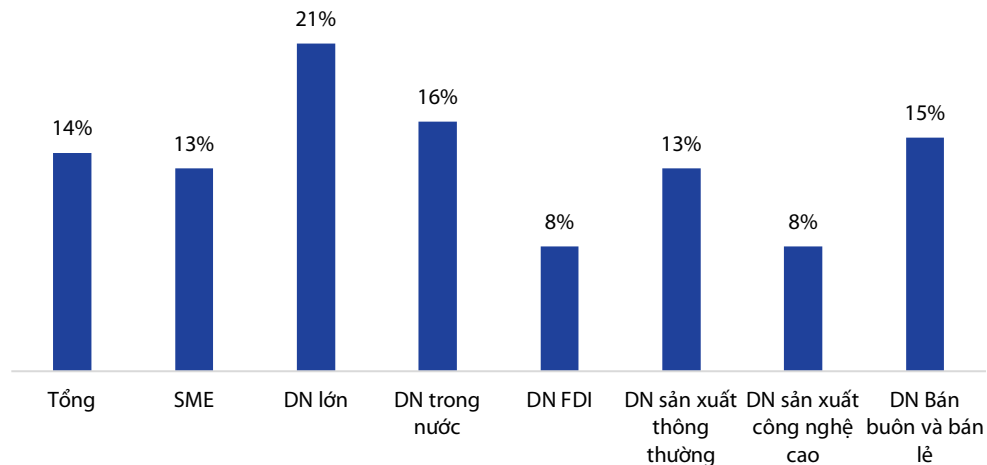
Hình 67: Phần lớn các doanh nghiệp XNK của Việt Nam chưa sử dụng tài trợ thương mại, và các công cụ tài trợ thương mại chủ yếu là các công cụ truyền thống



Nguồn: Khảo sát của IFC năm 2023 từ 653 doanh nghiệp XNK

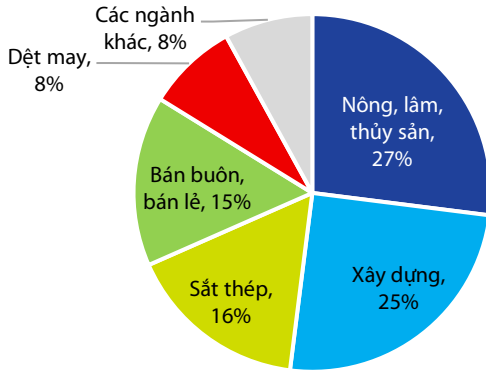
Ngoài ra, vai trò TTTM cho các doanh nghiệp nước ngoài của các ngân hàng trong nước còn hạn chế, phản ánh sự khác biệt trong cấu trúc chuỗi cung ứng. Các doanh nghiệp FDI là các công ty con hoặc chi nhánh lớn của các tập đoàn đa quốc gia, đặc biệt là các doanh nghiệp sản xuất công nghệ cao, có thể được hỗ trợ tài chính từ công ty mẹ cũng như có thể tiếp cận các ngân hàng bên ngoài Việt Nam. Các ngân hàng trong nước chủ yếu hỗ trợ cho các doanh nghiệp trong nước như các doanh nghiệp nông nghiệp và thủy sản (27%), xây dựng (trong nước) (25%), các sản phẩm công nghiệp trung gian (kim loại, nhựa) (16%), và bán buôn và bán lẻ (15%).

Hình 68: Tỷ lệ sử dụng tài trợ thương mại có ngân hàng làm trung gian theo loại hình doanh nghiệp



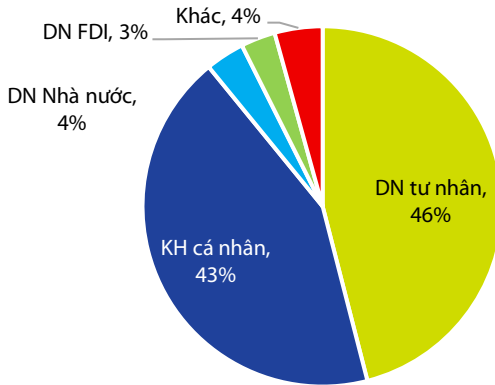
Nguồn: Khảo sát IFC 2023

Hình 69: Phân bố các ngành nghề sử dụng tài trợ thương mại tại Việt Nam



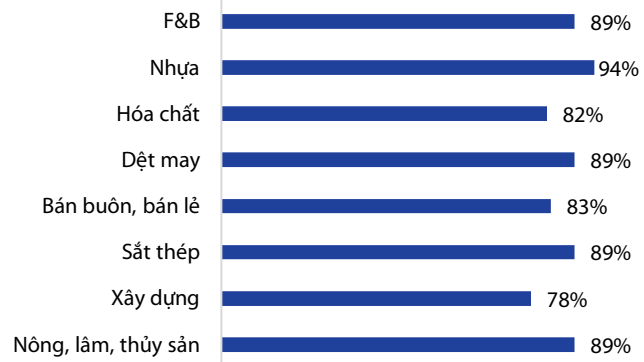
Nguồn: Khảo sát IFC 2023

Hình 71: Tỷ lệ cho vay các doanh nghiệp FDI của các ngân hàng Việt Nam còn thấp



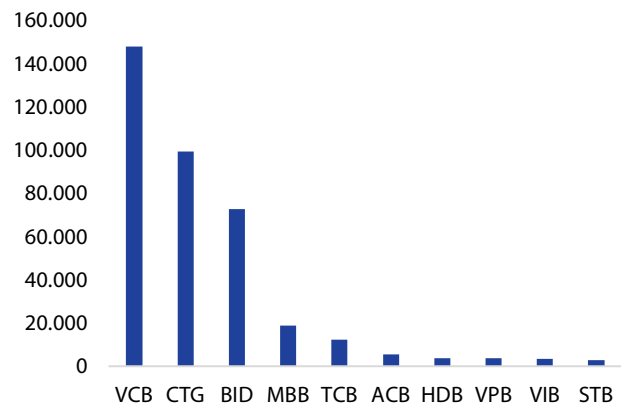
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2024, CTCK Rồng Việt

Hình 70: Tỷ lệ các doanh nghiệp sử dụng tài trợ thương mại tại Việt Nam trong một số lĩnh vực tiêu biểu



Nguồn: Khảo sát IFC 2023

Hình 72: Cho vay các doanh nghiệp FDI có khoảng cách rất xa giữa các ngân hàng quốc doanh và ngân hàng tư nhân



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng năm 2024, CTCK Rồng Việt

Triển vọng phát triển quy mô giải pháp tài trợ thương mại (trade finance) và tài trợ chuỗi cung ứng (supply chain finance - SCF) của các ngân hàng Việt Nam được đánh giá là tích cực. Các yếu tố thúc đẩy phát triển bao gồm tăng trưởng kinh tế, thương mại và chuyển đổi số, và nâng cao năng lực công nghệ của các ngân hàng Việt Nam:

- **Tăng trưởng kinh tế và thương mại:** Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP Việt Nam trên 8% năm 2025, thúc đẩy một phần không nhỏ bởi động lực XNK nhờ sự chuyển hướng thương mại sang Việt nam liên quan đến xung đột thương mại giữa các nước lớn. Điều này sẽ tạo ra nhu cầu tài trợ thương mại ngày càng tăng trong những năm tới.
- **Hỗ trợ từ chính sách và đối tác quốc tế:** Sáng kiến IFC-SECO (giai đoạn 2, 2025-2029) hỗ trợ Việt Nam phát triển thị trường SCF thông qua cải thiện khung pháp lý, năng lực ngân hàng, tập trung vào doanh nghiệp SME. Theo đó, NHNN sẽ thúc đẩy các hình thức cho vay qua nền tảng số, đa dạng hóa sản phẩm tài chính, tạo điều kiện cho doanh nghiệp hội nhập sâu hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu.
- **Chuyển đổi số và nâng cao năng lực công nghệ:** Sử dụng các hợp đồng điện tử, chữ ký số, ứng dụng blockchain sẽ giúp tăng tính minh bạch trong toàn bộ chuỗi cung ứng và giảm thiểu rủi ro, đặc biệt là rủi ro tín dụng. Qua đó, hiệu quả của giải pháp SCF sẽ gia tăng, thu hút nhu cầu sử dụng của các doanh nghiệp.

THÔNG TƯ 14/2025/TT-NHNN: NÂNG TẦM QUẢN TRỊ RỦI RO VÀ ỔN ĐỊNH HỆ THỐNG NGÂN HÀNG VIỆT NAM KHI TIẾN GẦN HƠN TỚI TIÊU CHUẨN BASEL III

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã ban hành hai thông tư quan trọng nhằm quy định tỷ lệ an toàn vốn (Capital Adequacy Ratio - CAR) cho các tổ chức tín dụng, nhằm đảm bảo sự ổn định và bền vững của hệ thống ngân hàng, phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế Basel.

- **Thông tư 41/2016/TT-NHNN** (TT41) được ban hành ngày 30/12/2016, quy định tỷ lệ an toàn vốn theo tiêu chuẩn Basel II, tập trung vào việc tính toán vốn tự có và rủi ro để duy trì CAR tối thiểu 8%. Thông tư này đã được sửa đổi, bổ sung qua các văn bản như TT22/2023/TT-NHNN và TT26/2022/TT-NHNN.
- **Thông tư 14/2025/TT-NHNN** (TT14) được ban hành ngày 30/6/2025, có hiệu lực từ 15/9/2025 và áp dụng toàn bộ từ 1/1/2030, thay thế TT41. Thông tư này tiệm cận tiêu chuẩn Basel III, với các quy định nâng cao hơn về chất lượng vốn, quản trị rủi ro và bộ đệm vốn, nhằm nâng cao năng lực chống chịu của hệ thống ngân hàng Việt Nam.

Về cơ bản, sự khác biệt giữa TT41 và TT14 nằm ở việc thay đổi các quy định về tỷ lệ an toàn vốn theo tiêu chuẩn Basel II sang tiệm cận tiêu chuẩn của Basel III, nhằm nâng cao về chất lượng vốn, phương pháp tính rủi ro linh hoạt và bộ đệm vốn bổ sung. TT14 không chỉ giúp tăng cường ổn định hệ thống ngân hàng mà còn thúc đẩy quản trị chuyên nghiệp hơn, phù hợp với bối cảnh kinh tế Việt Nam đang hội nhập. Dưới đây là bảng so sánh các điểm khác biệt nổi bật giữa hai thông tư:

Bảng 13: So sánh một số quy định chính giữa TT41 và TT14 quy định tỷ lệ an toàn vốn

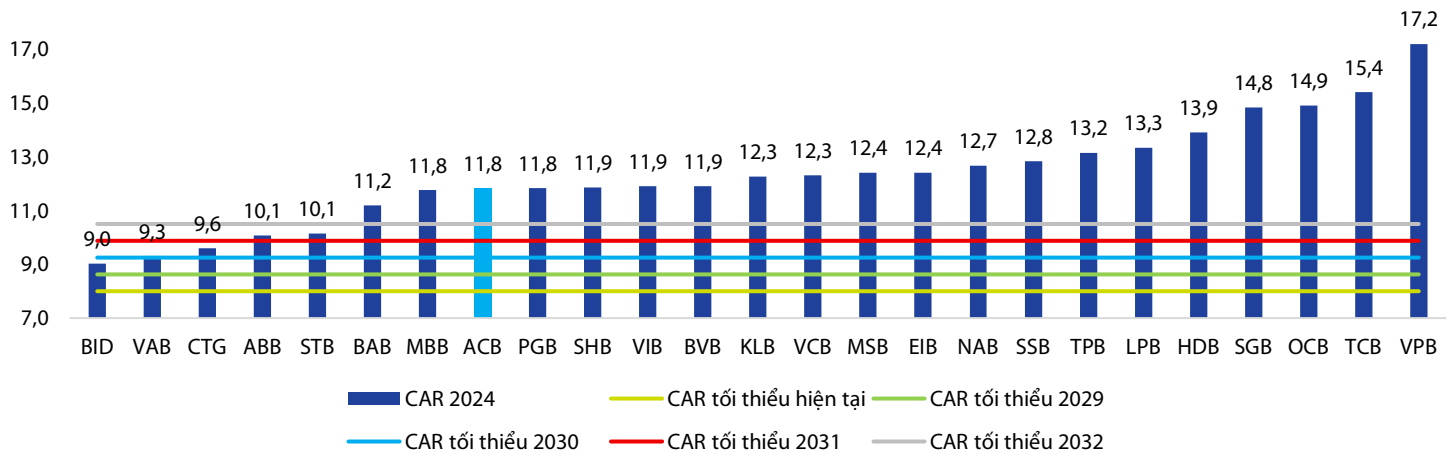
Tiêu chí	Thông tư 41/2016 (Basel II)	Thông tư 14/2025 (Tiệm cận Basel III)	Phân tích sự khác biệt
Tổng quan	TT41 áp dụng tiêu chuẩn Basel II, tập trung vào ba trụ cột: yêu cầu vốn tối thiểu, giám sát và công bố thông tin. TT14 quy định về tỷ lệ an toàn vốn với các quy chuẩn tiệm cận Basel III, chất lọc các yếu tố cốt lõi của Basel III và điều chỉnh phù hợp với điều kiện Việt Nam, nhằm nâng cao chất lượng vốn và quản trị rủi ro.		
Yêu cầu vốn tối thiểu	CAR ≥ 8% (riêng lẻ/hợp nhất nếu có công ty con). Không quy định.	TT14 phân tách chi tiết hơn về vốn, gồm: Vốn lõi cấp 1 (CET 1), Vốn cấp 1 (Tier 1 Capital), và tổng vốn tự có (Tier 1+ Tier 2 Capital). Tỷ lệ tối thiểu đối với từng cấu phần vốn (riêng lẻ và hợp nhất) như sau: CET1 ≥ 4,5%; Vốn cấp 1 ≥ 6%; CAR ≥ 8%.	TT14 chi tiết hóa chất lượng vốn (CET1, Tier 1), nâng cao yêu cầu vốn lõi để tăng khả năng chống chịu.
Bộ đệm bảo toàn vốn		TT14 yêu cầu các ngân hàng thực hiện bộ đệm bảo toàn vốn (CCB), bộ đệm phản chu kỳ (CCyB) và bộ đệm vốn bổ sung đối với NHTM có tầm quan trọng hệ thống - CCB sẽ tăng từ 0,625 lên 2,5% theo lộ trình 5 năm kể từ khi NHTM áp dụng TT14. - CCyB có giá trị từ 0-2,5% và được NHNN quy định cụ thể khi cần thiết trong từng thời kỳ. - Bộ đệm cho ngân hàng quan trọng hệ thống được NHNN quy định tỷ lệ cụ thể trong từng thời kỳ.	Đây là điểm mới quan trọng, buộc ngân hàng ưu tiên tích lũy vốn để đối phó khủng hoảng, thay vì chỉ CAR cơ bản. TT14 sẽ nâng CAR hiệu quả lên 10,5-13% khi bao gồm thêm các bộ đệm vốn.
Phương pháp tính rủi ro tín dụng	Chỉ sử dụng phương pháp tiêu chuẩn (SA), với hệ số rủi ro (CRW) cố định cho các loại tài sản khác nhau.	Các NHTM sẽ có hai phương pháp để tính rủi ro tín dụng: - Phương pháp tiêu chuẩn	TT14 linh hoạt hơn, cho phép ngân hàng tự ước tính rủi ro dựa trên dữ liệu nội bộ, giảm vốn yêu cầu nếu quản trị tốt, nhưng đòi hỏi đầu tư hệ thống xếp hạng tín dụng nội bộ.

Tiêu chí	Thông tư 41/2016 (Basel II)	Thông tư 14/2025 (Tiệm cận Basel III)	Phân tích sự khác biệt
		- Phương pháp xếp hạng nội bộ IRB, gồm IRB cơ bản (FIRB) và nâng cao (AIRB), yêu cầu dữ liệu lịch sử tối thiểu 5 năm liên tục tính đến thời điểm áp dụng TT14. Áp dụng tỷ lệ sàn đầu ra bằng 72,5% so với phương pháp tiêu chuẩn.	
Vốn yêu cầu cho rủi ro hoạt động	Tính bình quân 3 năm gần nhất của chỉ số kinh doanh BI (Tổng thu nhập hoạt động) x15%.	Bổ sung thêm hệ số biên alpha theo từng quy mô Tổng TNHĐ để tính cấu phần chỉ số kinh doanh (BIC). Bổ sung hệ số tổn thất nội bộ (ILM), yêu cầu dữ liệu tổn thất hoạt động tối thiểu 5 năm, từ 5 năm trở lên. để tính vốn yêu cầu cho rủi ro hoạt động.	TT14 cải tiến để phản ánh rủi ro thực tế hơn, khuyến khích ngân hàng thu thập dữ liệu tốt do có thể giảm vốn yêu cầu cho rủi ro hoạt động nếu dữ liệu tổn thất hoạt động tốt và có độ dài đủ.
Vốn yêu cầu cho rủi ro thị trường	Tính theo rủi ro lãi suất, giá cổ phiếu, ngoại hối, hàng hóa và quyền chọn.	Không thay đổi lớn.	
Điều kiện chi trả cổ tức tiền mặt	Không quy định chặt chẽ.	Chỉ được chia nếu đáp ứng đầy đủ tỷ lệ vốn và bộ đệm bảo toàn vốn (theo lộ trình 5 năm).	Siết chặt để ưu tiên củng cố vốn, có thể ảnh hưởng đến lợi ích cổ đông.
Lộ trình áp dụng	Áp dụng ngay từ 2017, và được sửa đổi, bổ sung qua các văn bản như TT22/2023/TT-NHNN và TT26/2022/TT-NHNN. Bãi bỏ kể từ ngày 1/1/2030.	Hiệu lực từ 15/9/2025. Các NHTM có lộ trình 5 năm chuẩn bị và đăng ký thực hiện phương pháp tiêu chuẩn hoặc phương pháp xếp hạng nội bộ với NHNN trước khi bãi bỏ TT14 từ ngày 1/1/2030.	TT14 cho thời gian dài hơn để ngân hàng đầu tư công nghệ và dữ liệu, hướng tới bỏ "room" tín dụng.
Công bố thông tin	Định kỳ 6 tháng một lần theo năm tài chính. TCTD phải xây dựng quy trình CBTT.	Yêu cầu chặt chẽ hơn về thời gian chậm nhất phải công bố thông tin.	Tăng tính minh bạch, phù hợp Basel III.

Nguồn: NHNN, CTCK Rông Việt

Về tác động của TT14 đối với các ngân hàng, chúng tôi cho rằng TT14 tạo buộc cho các ngân hàng lớn đang có tỷ lệ an toàn vốn thấp trong hệ thống (như BID, VAB, ACB, ACBB, STB tính tới cuối năm 2024) phải **(1)** tối ưu hóa hệ số rủi ro của danh mục tài sản có rủi ro (RWA) hoặc sớm hoàn thiện hệ thống xếp hạng tín dụng nội bộ (đòi hỏi sự đầu tư lớn vào hệ thống quản trị rủi ro và dữ liệu) nhằm áp dụng phương pháp IRB để giảm RWA, **(2)** củng cố vốn tự có thông qua các đợt phát hành cổ phiếu (VD: BID hiện đang có kế hoạch phát hành cổ phiếu riêng lẻ/phát hành cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 3,84% tại thời điểm báo cáo) hoặc tối ưu hóa thu chi để gia tăng lợi nhuận giữ lại, **(3)** phát hành trái phiếu thứ cấp để tăng vốn cấp 2 củng cố ý lệ CAR. Điều này có thể khởi động "cuộc đua" tăng vốn qua phát hành cổ phiếu của các ngân hàng hoặc tăng trưởng tích cực hơn về lợi nhuận. Ngược lại, nhóm ngân hàng có CAR (dựa trên số liệu cuối năm 2024 tính theo phương pháp tiêu chuẩn của hiện tại) cao hơn tỷ lệ tối thiểu cao nhất là 12,5% (chưa bao gồm bộ đệm vốn phản chu kỳ và bộ đệm vốn quan trọng hệ thống theo quy định mới của TT14) sẽ hưởng lợi về khả năng tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là khi cơ chế "room" tín dụng có khả năng sẽ được thay đổi trong tương lai, nhờ bộ đệm vốn cao. **Đối với hệ thống**, TT14, với các quy định khắt khe hơn về yêu cầu vốn, rõ ràng là một bước tiến quan trọng trong việc tăng khả năng chống chịu của các ngân hàng trước các sự kiện khủng hoảng hay suy thoái kinh tế, mấu chốt để bảo đảm sự ổn định và bền vững của hệ thống ngân hàng, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững. Bên cạnh đó, thông tư này cũng là một bước đệm để NHNN xem xét điều chỉnh cơ chế cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng như hiện nay theo hướng quản lý hạn mức tăng trưởng tín dụng thông qua công cụ về tỷ lệ an toàn vốn, bên cạnh các công cụ về giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn khác (VD như thanh khoản, ...).

Hình 73: Tỷ lệ an toàn vốn (%) của các ngân hàng tính đến hết năm 2024 và mức yêu cầu tối thiểu theo lộ trình của TT14*



Nguồn: Báo cáo tỷ lệ an toàn vốn của các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

*Giả định các ngân hàng áp dụng TT14 bắt đầu từ năm 2029 – thời hạn chậm nhất để đăng ký với NHNN thực hiện phương pháp tiêu chuẩn hoặc được NHNN chấp thuận áp dụng phương pháp xếp hạng nội bộ

PHỤ LỤC - CÁC CÔNG TY TƯƠNG ĐỒNG

Chúng tôi lựa chọn ba NHTMCP Việt Nam là VPB, VIB cùng bốn ngân hàng thương mại khác từ các nền kinh tế mới nổi tại Châu Á, để tham khảo về độ tương quan về các chỉ số tài chính và định giá với ACB. Với sự vượt trội về khả năng sinh lời cũng như chất lượng tài sản so với nhóm ngân hàng này, ACB hưởng mặt bằng định giá cao hơn 10% so với mức trung bình và trung vị của mẫu so sánh.

VPB. VPB là một trong những ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam, nổi bật với mô hình kinh doanh đa dạng bên cạnh ngân hàng, như tài chính tiêu dùng (FE Credit) và bảo hiểm. VPBank có khẩu vị rủi ro ở mức trung bình đến cao, đặc biệt trong lĩnh vực tín dụng tiêu dùng, nhưng vẫn duy trì tỷ lệ nợ xấu ở ngưỡng kiểm soát nhờ hệ thống quản lý rủi ro hiệu quả. Lợi thế cạnh tranh của VPB đến từ thương hiệu mạnh trong phân khúc bán lẻ, mạng lưới rộng khắp với hơn 230 chi nhánh, cùng nền tảng công nghệ số hiện đại hỗ trợ trải nghiệm khách hàng tối ưu.

VIB. VIB là ngân hàng có tốc độ tăng trưởng ấn tượng trong những năm gần đây, với định hướng tập trung mạnh vào KH cá nhân (chiếm ~70% tổng dư nợ). Ngân hàng chuyên sâu vào các sản phẩm như vay mua nhà, ô tô, thẻ tín dụng và bảo hiểm. VIB có khẩu vị rủi ro ở mức trung bình, chú trọng vào khách hàng cá nhân có thu nhập ổn định. Điểm mạnh của VIB nằm ở chiến lược số hóa mạnh mẽ, ứng dụng ngân hàng di động thân thiện, cùng các chương trình ưu đãi hấp dẫn cho khách hàng gửi tiền và thẻ tín dụng. Ngoài ra, ngân hàng cũng hợp tác chiến lược với các đối tác lớn như Prudential trong lĩnh vực bảo hiểm, giúp đa dạng hóa dịch vụ và gia tăng giá trị cho khách hàng.

Kasikornbank PCL (KBANK TB). KBank là một trong những NHTM tư nhân hàng đầu tại Thái Lan với tổng tài sản quy đổi năm 2024 đạt 126 tỷ USD. KBank ưu tiên phân khúc bán lẻ, trong đó các khoản vay tiêu dùng và tài chính SME chiếm 54% danh mục cho vay. KBank cũng nổi bật với nền tảng công nghệ vượt trội, đặc biệt là ứng dụng KPlus với hơn 20 triệu người dùng, tích hợp AI, blockchain và open API để cung cấp dịch vụ ngân hàng số toàn diện. Bên cạnh đó, KBank cũng dẫn đầu thị phần thẻ tín dụng và dịch vụ tài chính SME tại Thái Lan nhờ các giải pháp phê duyệt nhanh như "Biz Loan".

Public Bank (PBK MK). Public Bank Bhd là một trong những ngân hàng thương mại lớn nhất tại Malaysia. Với tổng tài sản quy đổi năm 2024 khoảng 121 tỷ USD, ngân hàng này tập trung mạnh vào mảng bán lẻ (chiếm khoảng 60-70% danh mục cho vay) với các sản phẩm chủ lực gồm vay mua nhà, thẻ tín dụng và tài chính doanh nghiệp SME. Public Bank nổi tiếng với chính sách quản lý rủi ro cực kỳ thận trọng, thể hiện qua tỷ lệ NPL luôn duy trì ở mức thấp nhất ngành, từ 0,4-0,6% trong năm năm gần nhất. Mô hình kinh doanh bán lẻ của hiệu quả, chi phí hoạt động thấp (tỷ lệ CIR ~30%) và ROE ổn định ở mức 13%. Public Bank được xem là hình mẫu về ngân hàng bán lẻ truyền thống hoạt động hiệu quả tại Đông Nam Á, cân bằng giữa tăng trưởng và quản trị rủi ro chặt chẽ.

Hong Leong Bank (HLBK MK). Hong Leong Bank là một trong những NHTM tư nhân hàng đầu tại Malaysia với bề dày hoạt động từ năm 1905, hiện nằm trong top 5 ngân hàng lớn nhất nước với tổng tài sản quy đổi năm 2024 đạt 63 tỷ USD. Hong Leong Bank tập trung mạnh vào mảng cho vay tiêu dùng (chiếm 64% danh mục cho vay) với các sản phẩm chủ lực như vay mua nhà, thẻ tín dụng và tài chính tiêu dùng. Ngân hàng này có chính sách quản lý rủi ro khá thận trọng, thể hiện qua tỷ lệ nợ xấu thấp, duy trì ở mức 0,5-0,6%, và tỷ lệ LLR trên 140% trong 5 năm gần nhất.

IndusInd Bank (IIB IN). IndusInd Bank Ltd là một trong những ngân hàng tư nhân hàng đầu Ấn Độ với hoạt động cho vay cân bằng giữa bán lẻ và bán buôn. Danh mục cho vay đa dạng, trong đó bán lẻ tập trung vào các sản phẩm như tín dụng tiêu dùng, thẻ tín dụng và đặc biệt mạnh trong lĩnh vực cho vay mua ô tô, trong khi mảng doanh nghiệp phục vụ các doanh nghiệp SME cùng tài trợ thương mại. Với khẩu vị rủi ro ở mức trung bình, ngân hàng chấp nhận mức rủi ro cao hơn một số đối thủ truyền thống nhưng vẫn kiểm soát tốt tỷ lệ nợ xấu ở mức 2-3%.

Bảng 14: So sánh quy mô và thị phần

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Bình quân gia quyền 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
Tổng tài sản (Triệu USD)							
ACB VN Equity	16.549	19.245	23.121	25.723	29.618	33.903	27.130
VPB VN Equity	16.277	18.141	23.982	26.702	33.688	36.251	28.793
VIB VN Equity	7.963	10.593	13.560	14.506	16.889	19.351	15.296
KBANK TB Equity	110.697	121.980	123.567	122.536	124.591	125.896	122.819
PBK MK Equity	105.814	112.239	111.294	111.988	111.241	121.364	113.990
HLBK MK Equity	n.a	51.646	57.146	57.740	59.989	63.131	53.364
IIB IN Equity	40.761	49.603	52.951	55.749	61.794	64.780	57.274
Trung bình	42.580	54.778	57.946	59.278	62.544	66.382	59.809
Trung vị	16.549	49.603	52.951	55.749	59.989	63.131	53.997
Vốn chủ sở hữu (Triệu USD)							
ACB VN Equity	1.198	1.535	1.967	2.473	2.924	3.275	2.532
VPB VN Equity	1.821	2.286	3.433	4.098	5.547	5.568	4.354
VIB VN Equity	580	778	1.064	1.382	1.563	1.643	1.324
KBANK TB Equity	13.656	14.658	14.355	14.523	15.482	16.397	15.187
PBK MK Equity	10.657	11.752	11.584	11.392	11.912	12.818	11.906
HLBK MK Equity	n.a	6.356	7.099	7.035	7.285	7.906	6.582
IIB IN Equity	4.610	5.946	6.326	6.698	7.583	7.580	6.818
Trung bình	4.646	6.187	6.547	6.800	7.471	7.884	6.957
Trung vị	1.821	5.946	6.326	6.698	7.285	7.580	6.480
Thị phần tín dụng (%)*							
ACB VN Equity	3,3	3,4	3,5	3,5	3,6	3,7	
VPB VN Equity	2,6	2,8	3,0	3,4	3,9	4,0	
VIB VN Equity	1,6	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	
Thị phần huy động tiền gửi (%)*							
ACB VN Equity	5,2	5,2	5,1	5,0	4,9	4,8	
VPB VN Equity	3,5	3,4	3,2	3,7	4,5	4,4	
VIB VN Equity	2,1	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	
Thị phần CASA (%)*							
ACB VN Equity	5,3	5,4	5,5	5,3	4,9	4,9	
VPB VN Equity	2,6	2,6	3,1	3,4	3,7	2,9	
VIB VN Equity	1,3	1,3	1,6	1,6	1,5	1,6	

Nguồn: Bloomberg, Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rông Việt *Tính trên quy mô 27 NHTM niêm yết

Bảng 15: So sánh định giá

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Bình quân gia quyền 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
Định giá P/B (lần)							
ACB VN Equity	1,2	1,5	1,9	1,1	1,2	1,3	1,3
VPB VN Equity	1,0	1,3	1,8	1,1	1,0	1,0	1,2
VIB VN Equity	1,0	1,7	2,6	1,0	1,2	1,3	1,4
KBANK TB Equity	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6
PBK MK Equity	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,5	1,5
HLBK MK Equity	1,2	1,2	1,2	1,3	1,1	1,1	1,2
IIB IN Equity	3,3	1,7	1,5	1,9	2,2	1,2	1,8
Trung bình	1,4	1,3	1,6	1,2	1,2	1,2	1,3
Trung vị	1,2	1,4	1,5	1,1	1,2	1,2	1,2

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Bảng 16: So sánh khả năng sinh lời

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Bình quân gia quyển 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
NIM (%)							
ACB VN Equity	3,7	3,8	4,2	4,5	4,0	3,7	4,0
VPB VN Equity	9,5	8,8	7,8	7,7	5,7	5,9	7,1
VIB VN Equity	4,2	4,5	4,8	5,0	5,1	3,8	4,5
KBANK TB Equity	3,4	3,3	3,3	3,4	3,7	3,7	3,5
PBK MK Equity	1,9	1,7	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9
HLBK MK Equity	0,0	1,5	1,7	1,7	1,5	1,5	1,4
IIB IN Equity	4,6	4,5	4,6	4,9	4,8	n.a	3,3
Trung bình	3,9	4,0	4,1	4,2	3,8	3,4	3,8
Trung vị	3,7	3,8	4,2	4,5	4,0	3,7	4,0
ROE (%)							
ACB VN Equity	24,2	24,0	23,5	26,2	24,6	21,2	23,7
VPB VN Equity	21,5	21,9	17,9	20,7	8,6	11,4	15,4
VIB VN Equity	26,6	28,9	29,9	29,4	23,9	17,8	24,5
KBANK TB Equity	9,9	7,0	8,3	7,3	8,2	8,9	8,3
PBK MK Equity	13,0	10,7	11,9	12,4	12,7	12,8	12,4
HLBK MK Equity	0,0	9,5	10,1	10,9	11,8	11,8	10,0
IIB IN Equity	14,5	7,5	10,5	14,4	15,2	4,0	10,4
Trung bình	15,7	15,6	16,0	17,3	15,0	12,6	15,0
Trung vị	14,5	10,7	11,9	14,4	12,7	11,8	12,7
ROA (%)							
ACB VN Equity	1,7	1,9	2,0	2,4	2,4	2,1	2,2
VPB VN Equity	2,4	2,6	2,4	3,1	1,4	1,8	2,2
VIB VN Equity	2,0	2,2	2,3	2,6	2,3	1,6	2,1
KBANK TB Equity	1,2	0,8	1,0	0,9	1,0	1,1	1,0
PBK MK Equity	1,3	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3
HLBK MK Equity	0,0	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,2
IIB IN Equity	1,5	0,9	1,3	1,7	1,8	0,5	1,2
Trung bình	1,4	1,5	1,6	1,9	1,7	1,4	1,6
Trung vị	1,5	1,2	1,3	1,7	1,4	1,5	1,5

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt

Bảng 17: So sánh chất lượng tài sản

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Bình quân gia quyển 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
NPL (%)							
ACB VN Equity	0,5	0,6	0,8	0,7	1,2	1,5	1,0
VPB VN Equity	3,4	3,4	4,6	5,7	5,0	4,2	4,6
VIB VN Equity	2,0	1,7	2,3	2,5	3,2	3,5	2,8
KBANK TB Equity	4,2	4,5	4,3	3,7	3,8	3,7	3,9
PBK MK Equity	0,5	0,4	0,3	0,4	0,6	0,5	0,5
HLBK MK Equity	0,0	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5
IIB IN Equity	2,5	2,7	2,3	2,0	1,9	3,1	2,5
Trung bình	1,9	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,2
Trung vị	2,0	1,7	2,3	2,0	1,9	3,1	2,3
LLR (%)							
ACB VN Equity	175	160	209	159	91	78	128
VPB VN Equity	46	45	61	54	52	56	53
VIB VN Equity	51	59	51	54	51	51	52
KBANK TB Equity	149	133	139	144	142	142	142
PBK MK Equity	124	228	361	272	182	165	211
HLBK MK Equity	0	142	247	212	169	155	161
IIB IN Equity	63	75	72	71	71	70	70
Trung bình	87	120	163	138	108	102	117
Trung vị	63	133	139	144	91	78	104

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt

Bảng 18: So sánh chỉ số hoạt động

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Bình quân gia quyền 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
NII/TOI (%)							
ACB VN Equity	72	76	77	78	72	78	76
VPB VN Equity	79	77	73	66	70	71	71
VIB VN Equity	72	72	75	77	78	76	76
KBANK TB Equity	61	66	69	72	72	71	70
PBK MK Equity	63	59	62	64	64	62	63
HLBK MK Equity	n.a	63	65	69	66	67	60
IIB IN Equity	65	70	67	68	69	71	69
Trung bình	68	69	70	71	70	71	70
Trung vị	68	70	69	69	70	71	70
CIR (%)							
ACB VN Equity	49	40	33	38	31	31	35
VPB VN Equity	32	27	23	23	25	21	24
VIB VN Equity	40	38	34	32	28	33	33
KBANK TB Equity	42	42	40	40	40	40	40
PBK MK Equity	32	32	30	30	31	35	32
HLBK MK Equity	n.a	44	38	37	39	41	36
IIB IN Equity	44	42	43	45	49	60	50
Trung bình	40	38	34	35	35	37	36
Trung vị	41	40	34	37	31	35	36
Tỷ lệ cho vay KH cá nhân (%)							
ACB VN Equity	60	62	64	66	66	64	64
VPB VN Equity	59	56	55	58	52	45	52
VIB VN Equity	81	83	87	90	84	79	83
KBANK TB Equity	31	34	35	33	34	34	34
PBK MK Equity	59	60	61	63	64	64	63
HLBK MK Equity	n.a	66	64	63	64	64	58
IIB IN Equity	57	58	55	54	56	n.a	39
Trung bình	50	60	60	61	60	58	59
Trung vị	59	60	61	63	64	64	62

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 19: So sánh chỉ số tăng trưởng

Năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR 5Y
Tỷ trọng năm	10%	10%	10%	20%	20%	30%	
Cho vay KH (YoY %)							
ACB VN Equity	17	16	18	10	15	13	14
VPB VN Equity	16	13	24	19	26	17	20
VIB VN Equity	35	32	20	11	12	16	18
KBANK TB Equity	14	12	-2	-1	1	1	2
PBK MK Equity	5	6	0	-1	2	9	3
HLBK MK Equity	n.a	2	10	2	2	6	4
IIB IN Equity	3	6	8	12	17	-1	8
Trung bình	15	13	11	7	10	9	10
Trung vị	15	12	10	10	12	9	11
LNTT (YoY %)							
ACB VN Equity	17	28	27	40	15	0	21
VPB VN Equity	11	26	12	45	-50	76	12
VIB VN Equity	48	42	40	29	-1	-20	15
KBANK TB Equity	2	-24	23	-18	21	12	1
PBK MK Equity	-2	-13	19	13	-7	4	3
HLBK MK Equity	n.a	-8	18	23	0	6	7
IIB IN Equity	22	-39	63	43	17	-71	-14
Trung bình	16	2	29	25	-1	1	10
Trung vị	14	-8	23	29	0	4	10

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng
•

Đỗ Thạch Lam

Manager

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng

Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My

Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền

Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Analyst

duong.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp
•

Tô Hạnh Trang

Analyst

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Analyst

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Toà nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**