NH SECURITIES VIETNAM

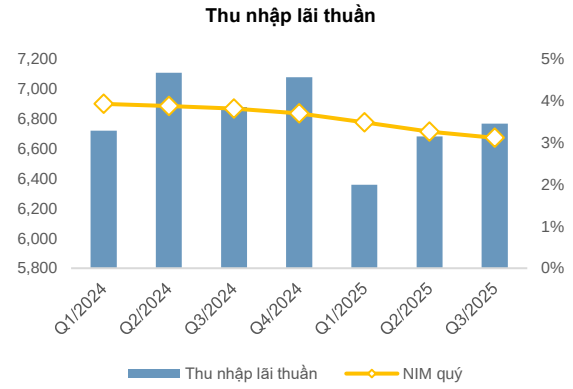
Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2025

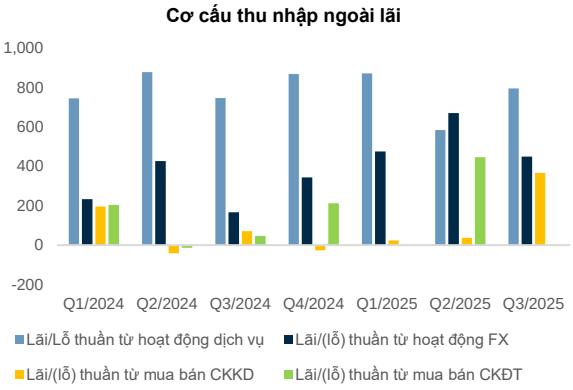
NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB)

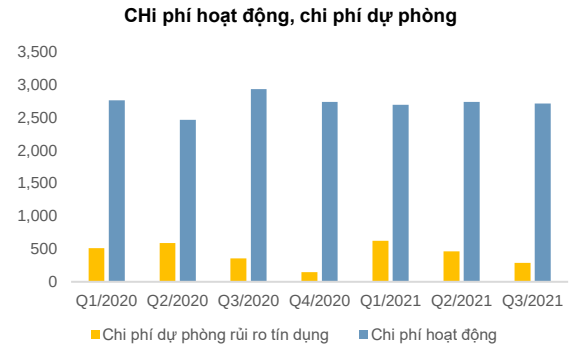
Ngày 23/12/2025

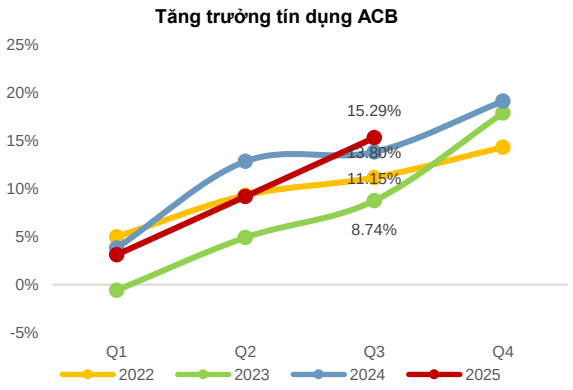


NH TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB)









CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN CẢI THIỆN, THU NHẬP NGOÀI LÃI LÀ YẾU TỐ THÚC ĐẨY LỢI NHUẬN CẢ NĂM

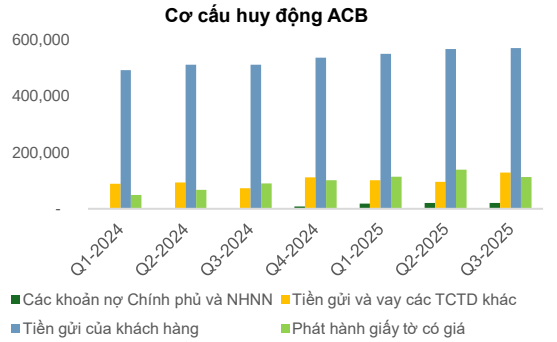
Kết quả kinh doanh được thúc đẩy bởi hoạt động ngoài lãi

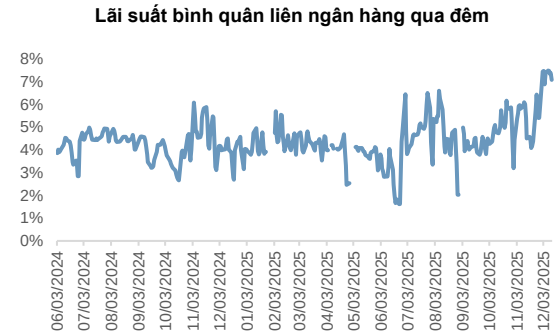
- Kết quả kinh doanh của ACB tương đối tích cực trong Q3/2025 với lợi nhuận sau thuế đạt mức 4,281 tỷ đồng, tăng 10.6% svck, chủ yếu được kéo bởi hoạt động FX (449.15 tỷ đồng, +169.54% svck), và mua bán chứng khoán kinh doanh (367.37 tỷ đồng, +415.33% svck).
- Thu nhập lãi thuần trong Q3/2025 đạt mức 6,769.71 tỷ đồng, giảm nhẹ 1.62% svck do NIM tính trượt 4 quý bị thu hẹp từ mức 3.82% xuống mức 3.12%. NIM giảm do lãi suất cho vay vẫn giữ mức tương đối thấp trong khi chi phí huy động vốn tăng cao svck, đặc biệt ở các khoản mục trả lãi tiền gửi, trả lãi phát hành GTCG và trả lãi vay trong bối cảnh lãi suất huy động tăng nhẹ, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh, vượt trần hành lang lãi suất khi cạnh tranh giữa các ngân hàng ngày càng gay gắt.
- Thu nhập từ hoạt động dịch vụ phục hồi tốt khi tăng mạnh 36% svqt, tương đương tăng 6.5% svck, lên mức 795.43 tỷ đồng.
- Chi phí hoạt động giảm 0.81% svqt, tương đương giảm 7.49% svck, TOI giảm 9.77% svqt, tăng 3.06% svck, hỗ trợ lãi thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng tăng 9.0%
- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng Q3.2025 giảm mạnh 37.6% svqt, tương đương 19.35% svck do chất lượng tài sản khả quan hơn khi ngân hàng quyết liệt xử lý và thu hồi nợ xấu trong 3 quý gần đây.

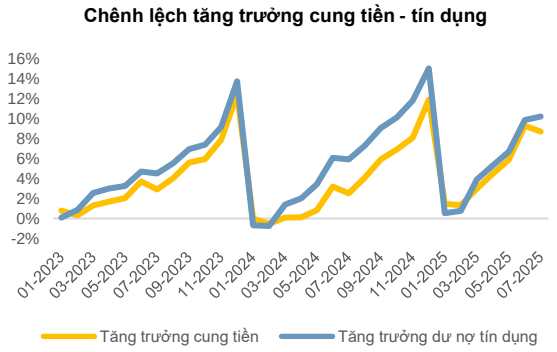
Tăng trưởng tín dụng khả quan trong 9T/2025.

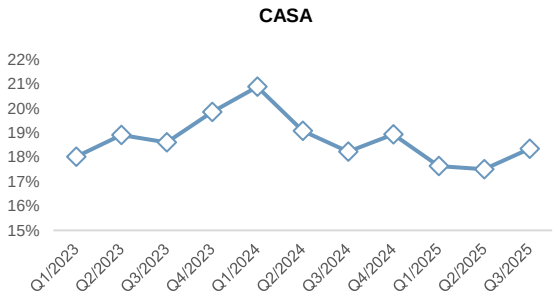
- Tín dụng ACB tăng trưởng tốt, đạt mức 15.3% YTD, tăng mạnh trong Q3, cao hơn mức tăng trưởng cùng kỳ năm ngoái (13.8% YTD) cao hơn mức trung bình ngành (13.4%), chủ yếu được thúc đẩy bởi việc cho vay tệp khách hàng chiến lược MMLC – phân khúc được ACB đẩy mạnh từ đầu năm đến giờ. Tính lũy kế 9 tháng đầu năm, dư nợ tín dụng phân khúc khách hàng cá nhân, SME, và MMLC lần lượt tăng 10.9%, 9.8% và 48.8%. Các ngành nghề cho vay có mức độ tăng trưởng tốt tập trung tại sản xuất chế biến, thương mại (doanh nghiệp), và cho vay mua nhà (cá nhân).

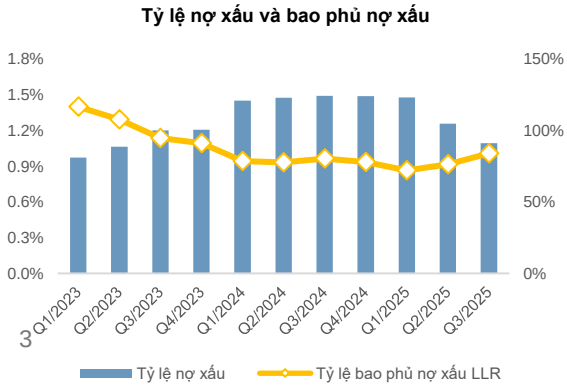
NH TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB)











Gia tăng huy động từ phát hành giấy tờ có giá và vay liên ngân hàng YTD khiến chi phí vốn tăng

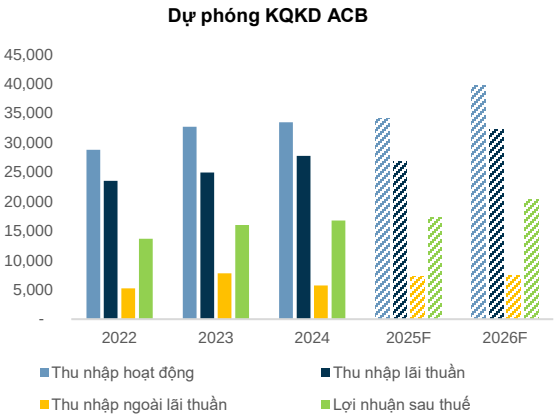
- **Huy động tăng mạnh tại hoạt động vay NHNN và các tổ chức tín dụng khác**. Cụ thể, huy động tiền gửi của khách hàng chỉ tăng với mức khiêm tốn 6.28% YTD, huy động vốn từ các khoản vay NHNN, TCTD và phát hành GTCG tăng cao lần lượt ở mức 160.11%, 15.76%, 11.55% YTD. Trong đó, phát hành GTCG trong Q3 giảm 18.7% svqt. Chúng tôi cho rằng đây là tình hình chung của toàn ngành, trong bối cảnh nhu cầu gửi tiền thấp, không đáp ứng được nhu cầu vay, trong khi các khoản vay kỳ hạn dài phục vụ cho hoạt động thương mại, sản xuất của doanh nghiệp và vay mua nhà cá nhân tại ACB có xu hướng tăng. Việc gia tăng huy động từ các khoản vay và phát hành GTCG, đồng thời tăng cạnh tranh thu hút tiền gửi khiến chi phí vốn tăng, tỷ lệ COF đạt mức 3.8%, tăng 20 đcb svck. Mặc dù vậy, với tệp khách hàng cá nhân lớn (~ 8 triệu khách), chúng tôi vẫn tin tưởng vào khả năng cạnh tranh thu hút tiền gửi có chi phí vốn thấp của ACB.

- **CASA phục hồi tích cực.** Tỷ lệ CASA ngân hàng tăng lên mức 18.3% trong Q3.2025 từ mức 17.5% của quý trước, tương đương tăng 10 đcb svck. Tỷ lệ CASA tăng chủ yếu do (1) thu hút tiền gửi không kỳ hạn tăng nhẹ 1.5% svqt, (2) ngân hàng giảm mạnh việc huy động vốn bằng GTCG với chi phí vốn cao trong bối cảnh lãi suất ngày càng tăng. Tuy nhiên, trước bối cảnh cạnh tranh gay gắt như hiện nay, chúng tôi cho rằng vẫn có tiềm tàng khả năng ACB sẽ tiếp tục gia tăng vay liên ngân hàng hoặc phát hành GTCG trong Q4 nhằm bổ sung vốn cho vay do tỷ lệ cho vay/ tổng huy động LDR đã tăng lên 86.3%, vượt mức 85%, từ đó khiến COF tiếp tục tăng bất chấp CASA cải thiện.

Chất lượng tài sản cải thiện

- Tính đến hết Q3.2025, nợ nhóm 3-5 đã giảm 8.01% svqt, tỷ lệ nợ xấu giảm 16 đcb svqt. Nợ nhóm 2 giảm nhẹ 4.5% svqt. Chất lượng tài sản cải thiện hỗ trợ chi phí tín dụng tính trượt 4 quý liên tiếp giảm 4.35% svqt, tương đương giảm 21.55% svck. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR tăng nhẹ từ mức 76.3% lên mức 84%, là một trong những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất hiện nay.

NH TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB)



Triển vọng và dự phóng kết quả kinh doanh:

- Dựa trên số liệu kết quả kinh doanh 9T2025, chúng tôi điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh của ACB ở mức khả quan với dự phóng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế cho cả năm 2025 ở mức 5.5% YoY. Trong đó:
- Thu nhập từ lãi (NII) giảm nhẹ svck dù chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng vẫn tiếp tục được duy trì ở mức cao (~21% YTD), song NIM cả năm sẽ duy trì ở mức thấp so với cùng kỳ, có thể thấp nhất trong lịch sử của ACB (~3.0%)
- Thu nhập ngoài lãi dự kiến là yếu tố chính thúc đẩy lợi nhuận của doanh nghiệp với tỷ lệ tăng trưởng dự phóng đạt khoảng 28.3% svck, trong đó mảng kinh doanh ngoại hối FX và kinh doanh và đầu tư chứng khoán có sức tăng ấn tượng hơn cả với mức tăng lần lượt là 73% và khoảng 93% svck.
- Ngoài ra, chúng tôi dự báo chi phí hoạt động sẽ giảm nhẹ giảm nhẹ trong năm 2025, kéo CIR về mức 31.9%, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm đáng kể so với năm trước khi chất lượng tài sản cải thiện với mức trích lập dự kiến sẽ khoảng 1,542 tỷ đồng trong năm nay.

Định giá:

- Mặc dù chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng kết quả kinh doanh Q4-2025 sẽ khả quan, gia tăng áp lực cạnh tranh và tăng chi phí huy động vốn sẽ là yếu tố đáng cân nhắc trong bối cảnh hiện nay đối với các ngân hàng TMCP. Ngoài ra, việc xu hướng giảm diễn ra tại nhiều cổ phiếu ngân hàng trong thời gian qua đã khiến cho P/B trung bình ngành giảm nhẹ về mức 1.3x -1.4x lần. Chính vì vậy, chúng tôi quyết định điều chỉnh giảm nhẹ định giá ACB về mức 30,650 đồng/cổ phiếu, tương đương mức upside 26.7% giá 24,200 ngày 23/12/2025.

NH TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB)

KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH Q3-2025 VÀ 9 THÁNG ĐẦU NĂM

Kết quả kinh doanh	9T2025	YoY	Q3-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	25,592	2.5%	8,385	3.1%	-9.8%
Thu nhập lãi thuần (NII)	19,812	-4.4%	6,770	-1.6%	1.3%
Thu nhập ngoài lãi (Non-NII)	5,699	35.3%	1,597	29.3%	-37.4%
Hoạt động dịch vụ (NFI)	2,252	-5.0%	795	6.5%	36.0%
Hoạt động FX	1,595	92.9%	449	169.5%	-33.0%
Hoạt động chứng khoán	872	88.1%	367	210.0%	-23.9%
Hoạt động khác	980	77.8%	(15)	-107.5%	-101.9%
Chi phí hoạt động	(8,142)	-0.3%	(2,714)	-7.5%	-0.8%
Chi phí dự phòng	(1,378)	-5.5%	(289)	-19.3%	-37.6%
Lợi nhuận sau thuế	12,840	4.9%	4,281	10.6%	-12.3%

Các chỉ tiêu chính	9T2025	YoY	Q3-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	15.3%	+148 đcb	15.3%	+148 đcb	+610 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	6.3%	+18 đcb	3.8%	-17 đcb	+66 đcb
NIM	3.0%	-80 đcb	2.9%	-70 đcb	-11 đcb
YEA	6.4%	-40 đcb	6.5%	-28 đcb	-0 đcb
COF	3.8%	+41 đcb	4.0%	+41 đcb	+12 đcb
CASA	18.3%	+13 đcb	18.3%	+13 đcb	+84 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.1%	-40 đcb	1.1%	-40 đcb	-16 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.3%	-8 đcb	0.2%	-8 đcb	-13 đcb
LLR	84.0%	+353 đcb	84.0%	+353 đcb	+769 đcb
CIR	31.8%	-90 đcb	32.4%	-369 đcb	+292 đcb
ROA	1.9%	-29 đcb	1.8%	-18 đcb	-36 đcb
ROE	19.6%	-221 đcb	19.0%	-97 đcb	-370 đcb

NH TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB)

TỔNG HỢP KẾT QUẢ DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Tổng hợp kết quả dự phóng	2022	2023	2024	2025E	2026F
Thu nhập hoạt động	**28,790**	**32,747**	**33,515**	**34,087**	**39,676**
%YoY	22.2%	13.7%	2.3%	1.7%	16.4%
Thu nhập lãi thuần	23,534	24,960	27,795	26,746	32,252
%YoY	24.2%	6.1%	11.4%	-3.8%	20.6%
Thu nhập ngoài lãi thuần	5,257	7,787	5,720	7,341	7,423
%YoY	13.8%	48.1%	-26.5%	28.3%	1.1%
Chi phí hoạt động	**11,605**	**10,874**	**10,903**	**10,874**	**12,656**
%YoY	41.0%	-6.3%	0.3%	-0.3%	16.4%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	71	1,804	1,606	1,542	1,596
%YoY	-97.9%	2447.8%	-11.0%	-4.0%	3.5%
Tổng lợi nhuận trước thuế	**17,114**	**20,068**	**21,006**	**21,671**	**25,423**
Lợi nhuận sau thuế	**13,688**	**16,045**	**16,790**	**17,337**	**20,338**
%YoY	42.5%	17.2%	4.6%	3.3%	17.3%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	14.3%	17.9%	19.1%	21.3%	19.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	12.5%	18.9%	11.6%	10.5%	14.6%
NIM	4.3%	3.9%	3.6%	3.0%	3.1%
YEA	7.4%	8.1%	6.6%	6.4%	6.8%
COF	3.5%	4.8%	3.3%	3.9%	4.1%
CASA	20.1%	19.9%	18.9%	18.3%	18.9%
Tỷ lệ nợ xấu	0.7%	1.2%	1.5%	1.1%	1.0%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.0%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%
LLR	159.3%	91.2%	77.9%	81.6%	79.5%
CIR	40.3%	33.2%	32.5%	31.9%	31.9%

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/B	50%	31,260
2	Thu nhập thặng dư	50%	30,030
Trung bình giá			**30,650 (+26.7% giá 24,200 ngày 23/12/2025)**

Trụ sở chính

Tầng 9, Tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline:1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa nhà Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5, Tòa tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, Phường Cửa Nam, TP Hà Nội

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh.

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.