NHTMCP Á CHÂU (HSX: ACB)

Sự lựa chọn hấp dẫn và an toàn giữa biến động vĩ mô

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-(qoq)	Q4-FY24	+/-(yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	8.206	8.385	-2,1%	8.558	-4,1%
LN trước chi phí DPRR	5.424	5.671	-4,4%	5.819	-6,8%
LNTT	3.467	5.382	-35,6%	5.671	-38,9%
LNST-CĐCTM	2.785	4.281	-34,9%	4.545	-38,7%

Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Q4-FY25: Lợi nhuận giảm mạnh 39% YoY do trích lập dự phòng tăng đột biến

- LNTT 4Q25 giảm mạnh -39% YoY và kéo tăng trưởng LNTT cả năm 2025 giảm 7% YoY (hoàn thành 85% kế hoạch), do chi phí dự phòng 4Q25 tăng đột biến gấp 13 lần cùng kỳ trong nỗ lực gia tăng chất lượng tài sản lên mức tốt nhất 3 năm - tỷ lệ NPL giảm xuống 0,97% (3Q25: 1,09%) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 114% (3Q25: 84%).
- Tăng trưởng tín dụng (ngân hàng mẹ) đạt 17,5% YTD, thấp hơn hạn mức tín dụng cả năm (trên 18%), với tín dụng doanh nghiệp lớn duy trì đà tăng trưởng cao (+62% YTD) trong khi tín dụng bán lẻ duy trì tăng trưởng mức trung bình (+13% YTD).
- NIM 4Q25 duy trì ở mức đáy nhiều năm quanh 2,95%. ROAA và ROAE 2025 lần lượt giảm xuống 1,7% (-50bps YoY) và 18,0% (-4,3 ppts YoY) sau diễn biến kém khả quan của lợi nhuận.

Triển vọng Q1-FY26 và 2026

- KQKD 1Q26 sơ bộ của ACB ghi nhận LNTT đạt gần 5.400 tỷ đồng (+17% YoY và hoàn thành 24% KH cả năm); Tăng trưởng tín dụng đạt 3.2%, tăng trưởng huy động và phát hành giấy tờ có giá đạt 0.9%; Tỷ lệ CASA đạt 22.9%; CIR ở mức 31.8%; Mảng bancassurance phục hồi tốt với tăng trưởng 33% YoY. Chất lượng tài sản tiếp tục được kiểm soát ổn định với tỷ lệ nợ xấu dưới 1% (2025: 0,99%) và nằm trong nhóm thấp nhất của toàn ngành. Số liệu lợi nhuận 1Q26 của ACB nhìn chung phù hợp với dự báo trước đó của chúng tôi (tăng trưởng LNTT 19% YoY).
- Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng giảm tốc xuống 15,2% và NIM cải thiện 20 bps YoY lên 3,1% giúp TN lãi thuần tăng trưởng 24% YoY lên 33.300 tỷ VND. Qua đó, tổng TNHĐ dự phóng tăng 22% YoY. Chúng tôi kỳ vọng CIR tăng mạnh lên gần 35% do triển khai đồng loạt nhiều sáng kiến chuyển đổi số trong năm 2026), và chi phí tín dụng giảm 10 bps xuống 0,4% sau khi bổ sung dự phòng bất thường trong năm 2025. LNTTdự phóng lấy lại đà tăng trưởng cao ở mức 24% YoY, sau hai năm tích lũy nền tảng 2024-25.

Quan điểm và khuyến nghị

*Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **ACB** tại mức giá mục tiêu ở mức **30.900 đồng/cổ phiếu**, giảm 4% so với giá mục tiêu do phản ánh (1) mức tăng cuar chi phí vốn chủ sở hữu sau khi lợi suất phi rủi ro 5 năm và 10 năm lần lượt là +80 bps YTD và 20 bps YTD và (2) sự suy giảm của ROAE sau diễn biến lợi nhuận 4Q25 kém khả quan. Chúng tôi duy trì mức P/B mục tiêu là 1,30 lần trong Báo cáo Cập nhật này, với ROAE trung bình dự phóng cho 2026F là 19,1% (+150bps YoY) và giai đoạn 2026F-31F ở mức 20,6%, hàm ý triển vọng cải thiện hiệu quả hoạt động sau năm 2025 ghi nhận chi phí tín dụng đột biến.*

Định giá P/B trượt của ACB hiện ở mức 1,29 lần – thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm tại 1,45 lần - và P/B dự phóng 2026F chỉ là 1,11 lần. Chúng tôi đánh giá mức định giá hiện nay là rất hấp dẫn đối với một ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất trong nhóm NHTM cổ phần với khả năng chống chịu rủi ro nợ xấu tốt trong môi trường lãi suất biên động của năm 2026, tỷ lệ an toàn vốn trên 12% cùng với triển vọng cải thiện ROAE vững chắc từ mức thấp.

MUA	**+34%**
Giá thị trường (VND)	23.650
Giá mục tiêu (VND)	30.900

Thông tin cổ phiếu	
Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	121.996
SLCPDLH (triệu CP)	5.137
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	11.163
Free Float (%)	85
Giá cao nhất 52 tuần	29.500
Giá thấp nhất 52 tuần	19.927
Beta	0,86

	FY2025	FY2026F
EPS (VNĐ)	3.022	3.750
Tăng trưởng EPS (%)	-2,6	24,1
GTSS/cp (VNĐ)	18.401	21.451
P/E (lần)	7,9	6,3
P/B (lần)	1,3	1,1
Tỷ suất cổ tức (%)	4,2	3,0
ROE (%)	17,6	18,9

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)	
SATHER GATE INVESTMENTS	5,0
DRAGON FINANCIAL HOLDINGS	3,6
TRẦN HÙNG HUY	3,4
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	2,5

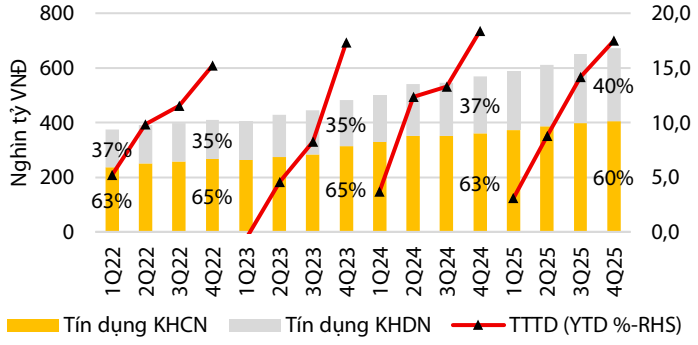
Cập nhật KQKD Q4-2025: LNTT giảm 39% YoY khi bất ngờ gia tăng mạnh chi phí trích lập dự phòng

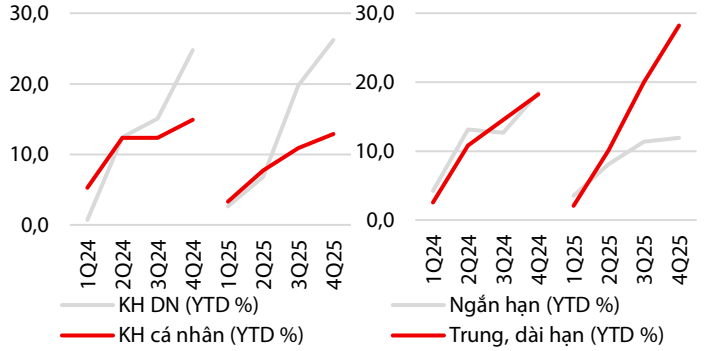
Bảng 1: Tổng hợp KQKD 4Q25 và cả năm của ACB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	4Q25	QoQ	YoY	2025	YoY	Chú thích
TN lãi thuần	7.093	5%	0%	26.906	-3%	
TN phí dịch vụ	894	12%	3%	3.147	-3%	
TN từ kinh doanh ngoại hối	137	-69%	-60%	1.732	48%	
TN từ mua/bán CK	-1	-100%	-101%	871	34%	
TN khác	83	2613%	6%	1.142	73%	
Tổng thu nhập hoạt động	**8.206**	**-2%**	**-4%**	**33.798**	**1%**	
CP hoạt động	-2.782	3%	2%	-10.924	0%	
LN trước dự phòng	5.424	-4%	-7%	22.874	1%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-1.957	577%	1225%	-3.335	108%	• CP dự phòng bất ngờ tăng mạnh bất chấp việc nợ xấu hình thành ròng giảm (-160 tỷ đồng) do, theo chia sẻ của ngân hàng, tác động của NĐ 86 đến giá trị khấu trừ của TSBĐ (giá trị khấu trừ của TSBĐ bằng 0 đối với nợ quá hạn trên 1 năm đối với TSBĐ không phải là BĐS và quá thời gian 02 năm đối với TSBĐ là BĐS).
LNTT	**3.467**	**-36%**	**-39%**	**19.539**	**-7%**	
· Ngân hàng mẹ	3.078	-38%	-44%	18.151	-10%	
· ACBS	344	-31%	101%	1.254	48%	
Tăng trưởng tín dụng* (% YTD)	17,5	2,9				• Tăng trưởng so với quý trước chậm lại sau khi đã đạt gần giới hạn tăng trưởng tín dụng cả năm từ cuối quý trước (3Q25: 14,2% YTD) và do phân khúc bán lẻ giảm tốc (tăng 2% QoQ và 13% YTD). • Phân khúc KH DN tăng trưởng khả quan hơn, với tín dụng DN lớn tăng trưởng 9% QoQ và 62% YTD, trong đó phân khúc DN FDI tăng đột phá 170% YTD.
Tăng trưởng huy động* (% YTD)	12,5	2,4				• Huy động tiền gửi KH tăng trưởng 9,0% YTD và GTCG tăng trưởng 31,0% YTD (3Q25: 11,3%). • Tăng trưởng huy động tiền gửi có phục hồi so với quý trước (+2,4% QoQ) nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng.
NIM (%)	2,94	0 bps	-58 bps	2,90	-68 bps	• NIM 4Q25 đạt 2,94%, đi ngang so với quý trước và giảm 60bps YoY. • So với quý trước, chi phí vốn và lợi suất tài sản đều tăng 14 bps QoQ lên lần lượt 4,1% và 6,7%. NIM cả năm 2025 đạt 2,90%, giảm 70 bps YoY.
Lợi suất tài sản (%)	6,65	13 bps	-5 bps	6,34	-22 bps	
Chi phí vốn (%)	4,13	14 bps	54 bps	3,83	48 bps	
Tỷ lệ CASA (%)	21,8	-17 bps	-69 bps			
NPL (%)	0,97	-12 bps	-52 bps			• Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống mức thấp nhất 3 năm và nợ nhóm 2 giảm 21% QoQ và chiếm 0,4% tổng dư nợ tín dụng (2024: 0,5%).
LLR (%)	114	30 ppts	36 ppts			• Tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu tăng lên mức cao nhất 3 năm.
CP tín dụng (%)	0,3	25 bps	26 bps	0,5	23 bps	
CIR (TTM-%)	32,3	46 bps	-21 bps			
ROAE (TTM-%)	17,6	-286 bps	-419 bps			
ROAA (TTM-%)	1,7	-36 bps	-47 bps			
GTSS/cp (VNĐ)	17.797	0%	-5%			
EPS (VNĐ)	3.042	-10%	-19%			
P/B**	1,29					
P/E**	7,8					

*Nguồn: ACB, ACBS, CTCK Rồng Việt * Ngân hàng mẹ **Dữ liệu tại ngày 13/4/2026*

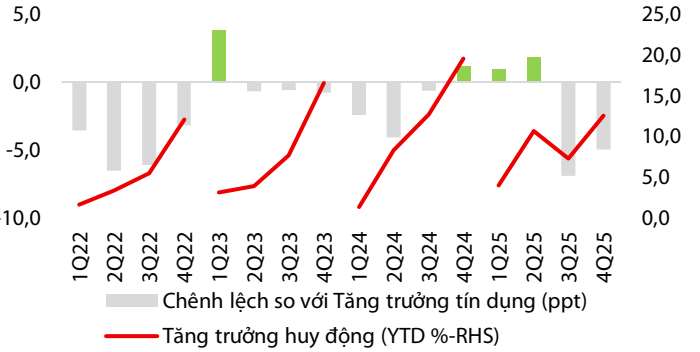
Hình 1, 2, 3: Tín dụng KH doanh nghiệp tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng của ACB trong năm 2025, cùng với đó là sự gia tăng của cơ cấu tín dụng trung, dài hạn trong danh mục tín dụng



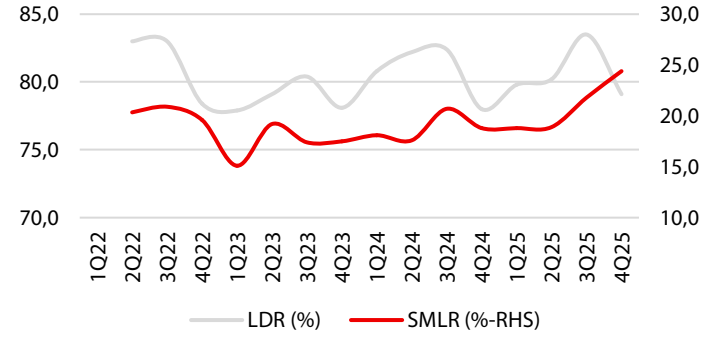


Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

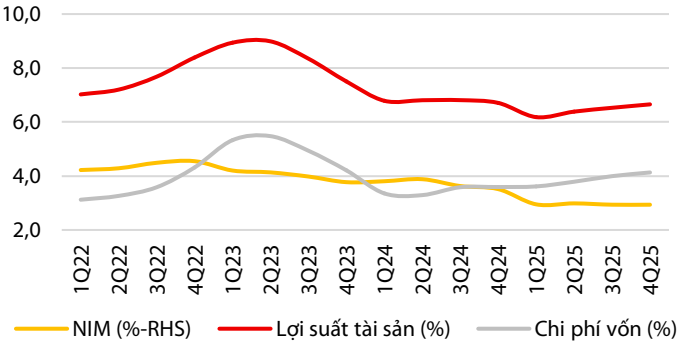
Hình 4: Huy động tăng trưởng chậm trong nửa sau 2025, duy trì khoảng cách lớn với tăng trưởng tín dụng



Hình 5: Tỷ lệ LDR cải thiện nhờ gia tăng nguồn vốn trên thị trường 2, nhưng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay TDH lại tăng mạnh

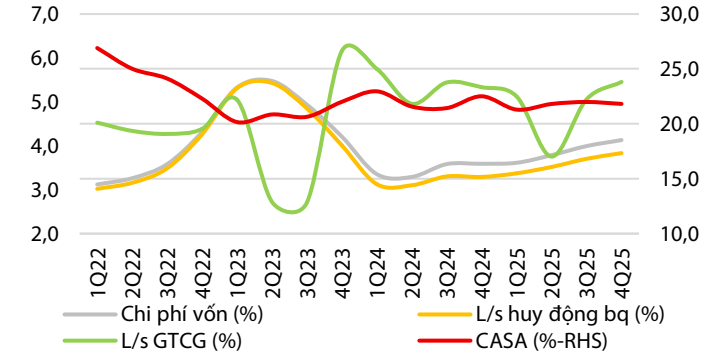


Hình 6: NIM đã ổn định tại vùng đáy nhiều năm (~2,95%) trong nửa cuối năm 2025



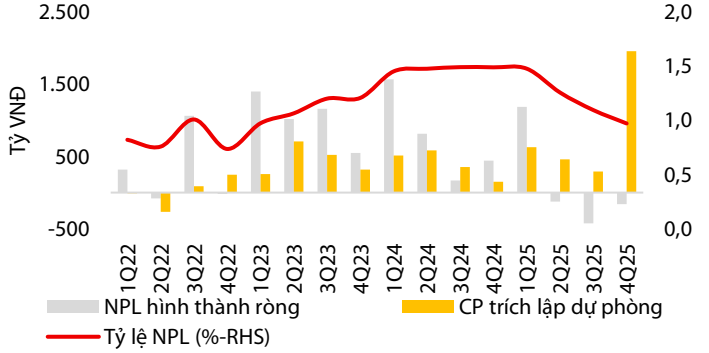
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Lãi suất huy động và chi phí vốn duy trì xu hướng tăng từ đầu năm 2025



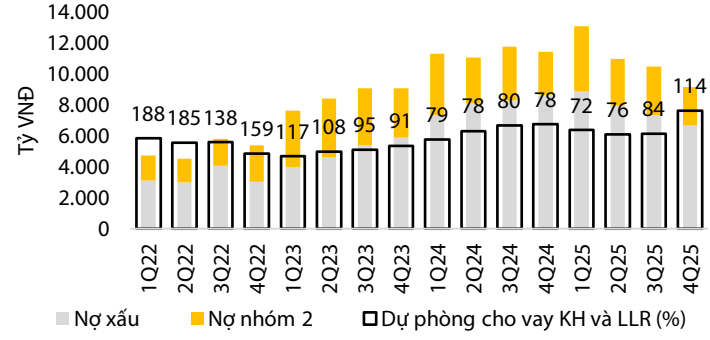
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Chi phí tín dụng bất ngờ tăng mạnh bất chấp diễn biến cải thiện của chất lượng tài sản trogn 4Q25



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu nâng lên mức cao nhất 3 năm



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

KQKD sơ bộ 1Q26: LNTT tăng trưởng 17% và phù hợp với kỳ vọng

Trong ĐHCĐ thường niên 2026, ban lãnh đạo đã thông báo sơ bộ về KQKD 1Q26 hợp nhất với các chỉ tiêu chính như sau: LNTT đạt gần 5.400 tỷ đồng (+17% YoY và hoàn thành 24% KH cả năm); Tăng trưởng tín dụng đạt 3.2%, tăng trưởng huy động và phát hành giấy tờ có giá đạt 0.9%; Tỷ lệ CASA đạt 22.9%; CIR ở mức 31.8%; Mảng bancassurance phục hồi tốt với tăng trưởng 33% YoY. Chất lượng tài sản tiếp tục được kiểm soát ổn định với tỷ lệ nợ xấu dưới 1% (2025: 0,99%) và nằm trong nhóm thấp nhất của toàn ngành. Số liệu lợi nhuận 1Q26 của ACB nhìn chung phù hợp với dự báo trước đó của chúng tôi với mức tăng trưởng kỳ vọng là 19% YoY.

Bảng: Dự phóng KQKD Q1-2026 của ACB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	1Q26 E	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	7.709	21%	• Giả định tăng trưởng tín dụng 2% YTD (thấp hơn so với thực tế tăng trưởng 3% YTD, tương đương tăng 18% YoY). • **NIM** 1Q26 dự phóng đạt 3,05%, tăng 10bps QoQ và 10 bps YoY, nhờ cấu trúc phân bổ kỳ định giá lại lãi suất của các khoản cho vay tập trung phần lớn ở giai đoạn 1-3 tháng (91% dư nợ) trong khi tỷ trọng huy động có cùng kỳ định giá lại lãi suất chỉ là 28%. Điều này giúp lợi suất cho vay bình quân trong 1Q26 phản ánh tốt diễn biến tăng của lãi suất huy động trong giai đoạn 4Q25-1Q26 và tăng nhanh hơn so với diễn biến chi phí vốn.
Thu nhập ngoài lãi	1.696	9%	
Tổng thu nhập hoạt động	**9.405**	**19%**	
CP hoạt động	-3.015	12%	• Tỷ lệ CIR lũy kế 12 tháng dự phóng đạt 31,9% (-70bps YoY), tương đương với số liệu thực hiện.
LN trước dự phòng	6.390	22%	•
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-905	45%	• Giả định chi phí tín dụng bình thường hóa về mức 0,1% (-20bps QoQ và đi ngang so với cùng kỳ 2025) do không còn áp lực đột biến như trong 4Q25.
LNTT	**5.485**	**19%**	• **LNTT thực hiện 1Q26 là khoảng 5.400 tỷ đồng (+17% YoY).**
LNST-CĐM	**4.389**	**19%**	
GTSS/cp (VNĐ)	19.255	-1%	
EPS (VNĐ)	3.180	-14%	
P/B 1Q26*	1,2		
P/E 1Q26*	7,5		

*Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 13/4/2026*

Dự phóng 2026F: Cải thiện biên lợi nhuận, đa dạng hóa thu nhập phí và duy trì chất lượng tài sản tốt

Bảng 3: Dự phóng KQKD 2026F

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F cũ	2026F mới	YoY	Giả định/Chú thích
Thu nhập lãi thuần	32.348	33.330	24%	• **Tăng trưởng tín dụng**: Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng giảm tốc xuống 15,2% (2025: 17,5%), chủ yếu do nhu cầu tín dụng chịu ảnh hưởng bởi biến động tăng mạnh của lãi suất cho vay. Phân khúc KH doanh nghiệp lớn và FDI kỳ vọng tiếp tục phát triển mạnh trong năm 2026 sau khi đã định hình được chiến lược kinh doanh, bên cạnh việc mở rộng đầu tư vào TPDN. • **NIM**: Chúng tôi kỳ vọng NIM cải thiện lên 3,1% (+20% bps YoY) nhờ (1) nâng cao lợi suất cho vay trong bối cảnh chịu ít áp lực cạnh tranh từ nhóm các ngân hàng quốc doanh và (2) gia tăng tỷ trọng các khoản vay trung dài hạn, (3) kiểm soát chi phí vốn thông qua gia tăng tỷ lệ CASA ở phân khúc KH doanh nghiệp lớn.
Thu nhập ngoài lãi	8.002	8.061	19%	• Thu nhập từ phí thuần dự phóng tăng trưởng 20% (mục tiêu của ACB là 25%), chủ yếu dựa trên sự phục hồi của hoạt động bán bảo hiểm kết hợp với mở rộng mảng bảo hiểm phi nhân thọ (ACB Insurance đang chờ cấp phép kinh doanh và dự kiến hoạt động chính thức từ giữa năm nay). Triển vọng tăng trưởng của thu nhập từ phí tại ACBS cũng khả quan nhờ đa dạng danh mục các sản phẩm đầu tư (giấy tờ có giá và chứng chỉ quỹ). • Chúng tôi chưa phản ánh hoạt động kinh doanh vàng vật chất trong năm nay.
Tổng thu nhập hoạt động	**40.350**	**41.391**	**22%**	
CP hoạt động	-12.811	-14.347	31%	
LN trước dự phòng	27.538	27.044	18%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-1.555	-2.794	-16%	
LNTT	**25.984**	**24.249**	**24%**	• **ACB đặt mục tiêu LNTT 22.300 tỷ đồng, tăng trưởng 14% YoY**
LNST-CĐM	**20.773**	**19.387**	**24%**	
NIM (%)	3,08	3,11	20 bps	
Lợi suất tài sản bq (bps)	6,60	7,41	107 bps	
Chi phí vốn bq (bps)	3,91	4,75	93 bps	

CIR (%)	31,8	34,7	234 bps	• Tỷ lệ CIR dự kiến tăng mạnh do triển khai đồng loạt nhiều sáng kiến, đầu tư công nghệ phục vụ chuyển đổi số trong năm 2026.
NPL (%)	1,1	1,1	11 bps	• ACB đặt mục tiêu kiểm soát tỷ lệ nợ xấu dưới 1,2%.
NPL hình thành ròng (%)	0,2	0,4	28 bps	• Chúng tôi điều chỉnh tăng tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng để phản ánh rủi ro về chất lượng tài sản sau diễn biến tăng của lãi suất cho vay trong năm 2026.
Chi phí tín dụng (%)	0,2	0,4	-11 bps	
LLR (%)	84	114	-64 bps	
ROAE (%)	20,0	18,9	138 bps	
ROAA (%)	1,9	1,8	11 bps	
EPS (VNĐ)	4.020	3.750	23%	
BVPS (VNĐ)	21.756	21.451	17%	• Giá trị sổ sách dự phóng năm 2026 chưa phản ánh kế hoạch chi trả cổ tức của năm 2025 (cổ phiếu 13% và tiền mặt 7%).
P/B*		1,1		
P/E*		6,3		

*Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 13/4/2026*

Phụ lục

Bảng 4: Kết quả kinh doanh Q4/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-(qoq)	Q4-FY24	+/-(yoy)
Thu nhập lãi	16.080	15.049	6,9%	13.518	19,0%
Chi phí lãi	-8.987	-8.280	8,5%	-6.438	39,6%
Thu nhập lãi thuần	**7.093**	**6.770**	**4,8%**	**7.080**	**0,2%**
Thu nhập ngoài lãi	**1.113**	**1.615**	**-31,1%**	**1.478**	**-24,7%**
TN từ HĐ Dịch vụ	*894*	*795*	*12,4%*	*869*	*2,9%*
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	*137*	*449*	*-69,5%*	*344*	*-60,2%*
TN từ mua-bán CK kinh doanh	*47*	*367*	*-87,3%*	*-26*	*-278,5%*
TN từ mua-bán CK đầu tư	*-48*	*0*	*159173,3%*	*213*	-
TN từ HĐ khác	*43*	*-15*	*-384,6%*	*73*	*-40,2%*
TN từ góp vốn, mua cổ phần	*39*	*18*	*113,8%*	*5*	*616,5%*
Tổng thu nhập hoạt động	**8.206**	**8.385**	**-2,1%**	**8.558**	**-4,1%**
Chi phí hoạt động	-2.782	-2.714	2,5%	-2.739	1,6%
LN trước chi phí DPRR	5.424	5.671	-4,4%	5.819	-6,8%
Chi phí DPRR	-1.957	-289	577,2%	-148	1225,0%
Lợi nhuận trước thuế	**3.467**	**5.382**	**-35,6%**	**5.671**	**-38,9%**
Thuế TNDN	-682	-1.101	-38,0%	-1.126	-39,4%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	**2.785**	**4.281**	**-34,9%**	**4.545**	**-38,7%**

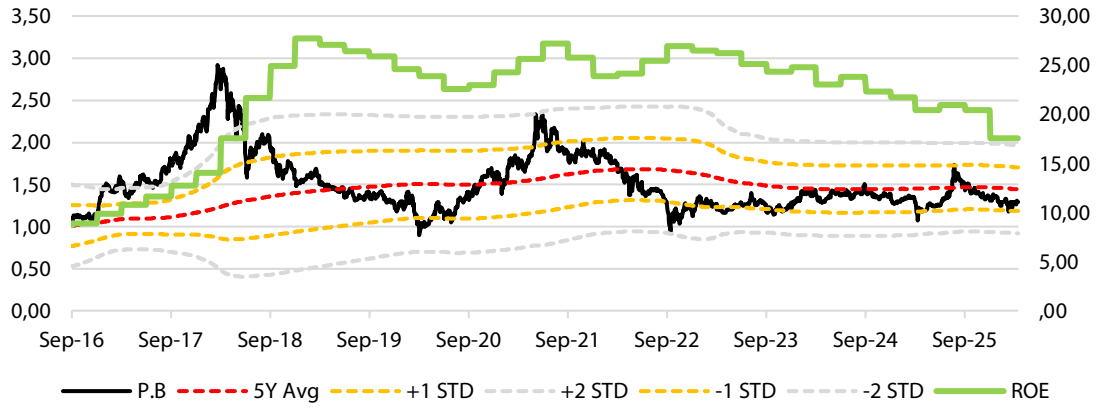
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Phân tích HĐKD Q4/2025

Chỉ tiêu (%)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-(qoq)	Q4-FY24	+/-(yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	2,90	3,18	-27 bps	3,58	-68 bps
CIR	32,3	31,9	46 bps	32,5	-21 bps
ROAE	18,0	20,9	-290 bps	22,3	-432 bps
ROAA	1,7	2,0	-29 bps	2,2	-49 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	0,97	1,09	-12 bps	1,49	-52 bps
Dự phòng/Nợ xấu	114	84	3.027 bps	78	3.637 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	9,2	9,6	-42 bps	9,7	-45 bps
Tổng cho vay*/TTS	80,8	81,0	-14 bps	80,1	75 bps
LDR	79,1	83,5	-440 bps	78.0	110 bps

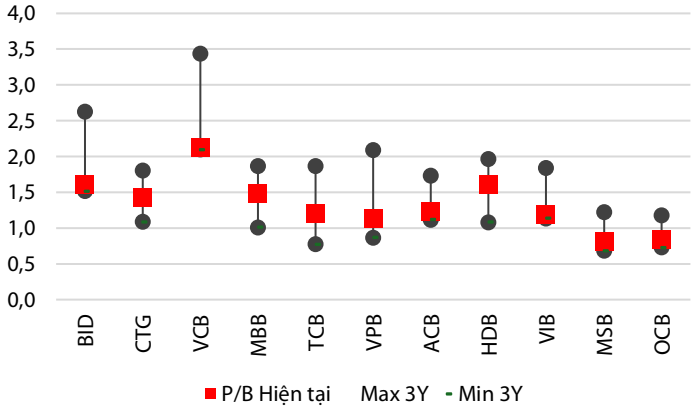
*Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt | *Cho vay KH + TCTD*

Hình 10: Lịch sử định giá ACB



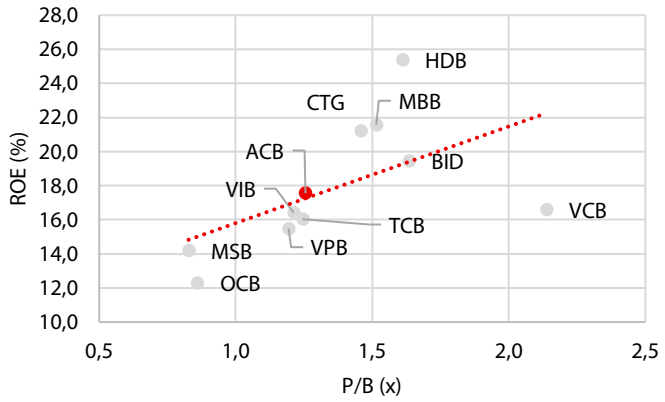
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục theo dõi so với mức cao/thấp nhất trong 3 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 1/4/2026

Hình 12: Tương quan định giá P/B trượt hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE 2025



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 1/4/2026

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	50.903	58.756	79.450	92.676
Chi phí lãi	-23.108	-31.850	-46.119	-52.541
Thu nhập lãi thuần	**27.795**	**26.906**	**33.330**	**40.135**
Thu nhập ngoài lãi	99.707	96.179	117.516	147.939
Từ HĐ dịch vụ	3.239	3.147	3.776	4.343
Từ HĐ KD ngoại hối	1.171	1.732	1.905	2.286
Từ mua bán CK KD	200	474	371	465
Từ mua bán CK đầu tư	450	397	515	553
Từ HĐ khác	624	1.023	1.409	1.981
Tổng TN hoạt động	**33.515**	**33.798**	**41.391**	**49.851**
Chi phí hoạt động	-10.903	-10.924	-14.347	-15.975
LN trước trích lập DP	22.612	22.874	27.044	33.876
Chi phí trích lập DP	**-1.606**	**-3.335**	**-2.794**	**-3.172**
LNTT	**21.006**	**19.539**	**24.249**	**30.704**
Thuế TNDN	-4.216	-3.914	-4.862	-6.157
LNST CĐCT mẹ	**16.790**	**15.625**	**19.387**	**24.548**

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	19,0	18,3	15,0	16,6
Huy động khách hàng	11,3	8,9	18,0	18,0
Thu nhập lãi thuần	11,4	-3,2	23,9	20,4
Thu nhập hoạt động	2,3	0,8	22,5	20,4
LNST	4,6	-6,9	24,1	26,6
Tổng tài sản	20,2	18,7	13,8	15,4
Vốn chủ sở hữu	17,6	13,2	14,9	17,7
Khả năng sinh lợi				
NIM	3,6	2,9	3,1	3,2
CIR	32,5	32,3	34,7	32,0
ROAA	21,7	17,6	19,1	20,8
ROAE	2,1	1,7	1,8	2,0
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,5	1,0	1,1	1,2
Dự phòng/Nợ xấu	1,5	1,0	1,1	1,2
VCSH/Tổng tài sản	77,9	114,3	113,6	112,1
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	80,1	80,8	82,0	82,8
LDR	78,0	79,1	79,8	79,9
CAR	11,7	12,3	N/a	N/a

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	5.696	8.625	4.556	4.782
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	25.220	16.575	20.715	29.904
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	117.882	149.991	176.989	205.307
Chứng khoán kinh doanh	3.881	6.545	7.605	8.171
Các công cụ TCPS và TSTC khác	56	324	0	0
Cho vay khách hàng	573.947	679.153	780.778	910.200
Chứng khoán đầu tư	121.090	144.164	154.363	164.670
Góp vốn, đầu tư dài hạn	125	75	85	98
Tài sản cố định	5.412	5.439	6.752	7.466
Bất động sản đầu tư	177	150	150	150
Tài sản Có khác	10.519	14.811	15.552	16.329
Tổng tài sản	**864.006**	**1.025.850**	**1.167.545**	**1.347.077**
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	7.955	32.976	26.381	21.105
Tiền gửi và vay các TCTD khác	111.592	155.000	170.499	182.434
Tiền gửi của khách hàng	537.305	585.180	690.513	814.805
Phát hành giấy tờ có giá	101.650	133.294	146.624	175.949
Các khoản nợ khác	22.014	24.861	24.861	24.861
Tổng nợ phải trả	**780.544**	**931.330**	**1.058.899**	**1.219.177**
Vốn chủ sở hữu	**83.462**	**94.520**	**108.646**	**127.901**
Vốn của tổ chức tín dụng	44.938	51.638	51.638	51.638
Quỹ của tổ chức tín dụng	14.790	17.583	21.049	25.438
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	23.734	25.298	35.959	50.824
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	**864.006**	**1.025.850**	**1.167.545**	**1.347.077**

Chỉ số định giá	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	3.104	3.022	3.750	4.748
P/E (x)	7,0	7,9	6,3	5,0
BV (đồng/cp)	15.571	18.401	21.451	25.200
P/B (x)	1,4	1,3	1,1	0,9
DPS (đồng/cp)	1.000	1.000	700	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	4,6	4,2	3,0	4,2

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B	27.887	50%	13.943
Thu nhập thặng dư	34.047	50%	17.024
Giá mục tiêu (đồng/cp)		**100%**	**30.900**

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 12/2025	32.100	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

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	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT.**

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, tự doanh, bảo lãnh phát hành, 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
Giám đốc Phân tích
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)



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. RongViet 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 cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet 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 RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**