

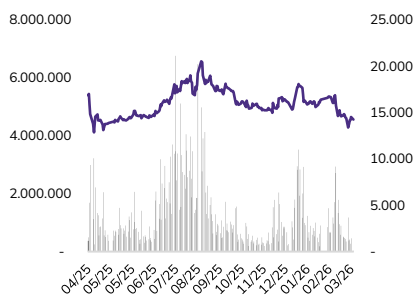
Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Chứng khoán
Ngày báo cáo	: 03/04/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 14.650
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 3.345
SLCPDLH (triệu CP)	: 228,3

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fireant, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q24	4Q25
Tăng trưởng DTT (%)	18,5%	31,6%
Tăng trưởng LNTT (%)	29,6%	-32,8%
Biên LN môi giới (%)	59,7%	58,0%
Cho vay ký quỹ/ VCSH (%)	69,1%	95,1%
NIM	13,4%	6,2%
ROA (%)	1,2%	0,7%
ROE (%)	1,8%	1,1%
EPS (VND/CP)	200	127
BVPS (VND/CP)	11.341	11.247

Nguồn: Fiinpro, ABS Research

Triển vọng tăng trưởng ổn định

- **KQKD 2025 tăng trưởng tuy nhiên với tốc độ tương đối thấp so với ngành.** Doanh thu hoạt động đạt 482 tỷ đồng (+16,7% YoY), là mức trung bình – thấp trong ngành. Tổng thu nhập thuần trong năm 2025 đạt 394 tỷ đồng (+12,0% YoY). Lợi nhuận sau thuế có mức tăng trưởng thấp hơn đạt 142 tỷ đồng (+5,0% YoY). Tỷ lệ sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) năm 2025 tăng nhẹ so với năm 2024 lên 5,7% (+0,2 điểm phần trăm YoY).
- **Kết quả kinh doanh các mảng như sau:**
 - ✓ **Mảng môi giới có kết quả khả quan.** Doanh thu từ hoạt động môi giới đạt 92 tỷ đồng (+29,5% YoY), lợi nhuận đạt 52 tỷ đồng (+22,7% YoY). Kết quả mảng này khả quan là nhờ sự cải thiện thanh khoản thị trường và tận dụng khách hàng từ hệ sinh thái Agribank, giúp giảm chi phí môi giới. Biên lợi nhuận HĐ môi giới đạt 56,8% (-3,1 điểm phần trăm svck), là mức rất cao trong ngành (trung bình ngành đạt 20%). Tuy nhiên, thị phần doanh thu mảng môi giới của AGR vẫn tương đối thấp, đạt 0,49% trong năm 2025 và xếp thứ 29 toàn ngành, tương đương cùng kỳ.
 - ✓ **Mảng đầu tư chứng khoán thua lỗ.**
 - Thu nhập ròng từ đầu tư chứng khoán trong năm 2025 chỉ đạt 13 tỷ đồng (-59,9% YoY), cho thấy đóng góp vào doanh thu thu hẹp. Trong đó, đầu tư bán các tài sản thông qua FVTPL chỉ lãi ròng 4 tỷ đồng (giảm mạnh so với 16 tỷ đồng kỳ trước).
 - Theo đó, quy mô danh mục đầu tư tài chính giảm sâu. Tại ngày 01/01/2025 danh mục đầu tư trị giá 414 tỷ đồng và bao gồm: i) 52 tỷ chứng khoán niêm yết HPG, FPT, VHN, GMD; ii) 245 tỷ đồng trái phiếu Chính phủ; iii) 102 tỷ đồng tiền gửi. Đến ngày 31/12/2025, danh mục này đã giảm xuống còn 9 tỷ đồng chủ yếu là chứng khoán chưa niêm yết, phản ánh AGR đã chủ động thu hẹp hoạt động tự doanh thông qua việc thoái vốn và hiện thực hóa các khoản đầu tư, phản ánh chiến lược hạn chế rủi ro thị trường.
 - ✓ **Mảng kinh doanh nguồn vốn:**
 - Thu nhập từ kinh doanh nguồn vốn trong năm 2025 đạt 58 tỷ đồng (+4,7% YoY, chiếm 14,7% doanh thu thuần). Danh mục của doanh nghiệp đầu tư vào Tiền và Chứng chỉ tiền gửi với giá trị tại ngày 31/12/2025 là 926 tỷ đồng, gấp 3 lần so với đầu kỳ.
 - Tỷ suất lợi nhuận bình quân mảng kinh doanh nguồn vốn là 6,3% (-10,7 điểm phần trăm YoY).

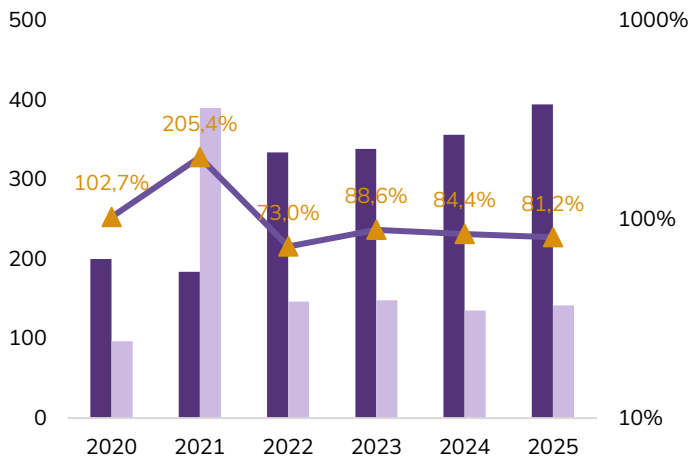
Bảng: KQKD Quý 4/2025 và cả năm 2025

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	Q4/2024	Q4/2025	% YoY	2024	2025	% svck
Đầu tư chứng khoán	15,1	2,2	-85,4%	33,5	13,5	-59,9%
Môi giới chứng khoán	13,9	22,9	64,9%	70,8	91,7	29,5%
Cho vay ký quỹ và ứng trước	41,3	60,3	45,9%	165,5	196,1	18,5%
Kinh doanh nguồn vốn	12,1	28,7	135,9%	55,2	57,9	4,7%
Ngân hàng đầu tư	11,1	8,6	-22,3%	26,9	30,5	13,1%
Khác	0,0	0,5	1961,5%	0,1	4,7	5584,9%
Tổng thu nhập thuần	93,6	123,2	31,6%	352,1	394,3	12,0%
Lợi nhuận						
Môi giới	8,3	13,3	60,3%	42,5	52,1	22,7%
Ngân hàng đầu tư	9,9	6,9	-30,1%	22,5	25,6	13,6%
Cho vay + Nguồn vốn	60,5	72,1	19,1%	201,9	220,3	9,1%
LNST	43,1	29,0	-32,6%	135,2	141,9	5,0%
Thu nhập toàn diện khác	(23,6)	(1,0)	N/A	(22,1)	(3,2)	N/A
Tổng thu nhập toàn diện	19,5	28,1	43,6%	113,0	138,7	22,7%
Tỷ suất lợi nhuận						
Biên LN hoạt động môi giới	59,7%	58,0%		60,0%	56,8%	
NIM bình quân	13,4%	6,2%		7,8%	6,9%	
Hiệu suất tự doanh	2,0%	0,6%		5,2%	2,4%	
ROA (%)	1,2%	0,7%		4,1%	3,6%	
ROE (%)	1,8%	1,1%		5,5%	5,7%	
EPS (VNĐ/cp)	200	127		592	621	
BVPS (VNĐ/cp)	11.341	11.247		11.341	11.247	

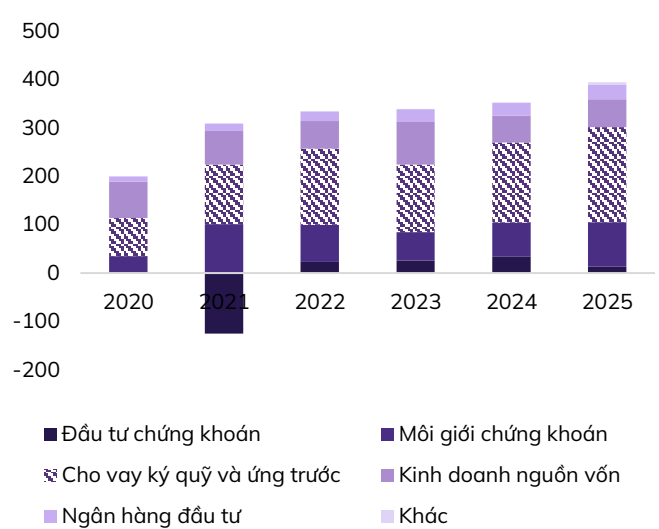
Nguồn: Fiinpro, ABS Research

- ✓ **Mảng cho vay: Đóng vai trò chủ đạo trong doanh thu, dư nợ tiếp đà tăng trưởng mạnh mẽ, duy trì được lợi thế chi phí vốn thấp**
 - Hoạt động cho vay ký quỹ đóng góp tỷ trọng cao nhất trong doanh thu hoạt động của AGR, đạt 196 tỷ đồng (+18,5% svck, chiếm 49,7% doanh thu thuần).
 - Giá trị dư nợ cho vay tại ngày 31/12/2025 đạt 2.441 tỷ đồng (+44,1% so với đầu năm).
 - Tỷ lệ cho vay/Vốn chủ sở hữu hiện ở mức 0,95x, thấp hơn nhiều so với mức trần cho phép 2,0x, do thấy dư địa tăng trưởng vẫn còn hiện hữu.
 - Lãi suất cho vay bình quân của Công ty đạt khoảng 9,5% (-1,2 điểm phần trăm svck). Chi phí vốn của AGR ở mức rất thấp 2,6%, khả năng do công ty sử dụng chủ yếu nguồn vốn chủ sở hữu, hạn chế sử dụng đòn bẩy. Nhờ vậy, biên lãi ròng (NIM) của AGR của mức cao trong ngành là 6,9% (-0,9 điểm phần trăm YoY).
- ✓ **Mảng ngân hàng đầu tư có KQKD ổn định**
 - Doanh thu từ mảng ngân hàng đầu tư trong 2025 đạt 30 tỷ đồng (+13,1% svck), tuy nhiên chỉ chiếm 7,7% doanh thu thuần.
 - Lợi nhuận mảng này đạt 26 tỷ đồng (+13,6% YoY), đóng góp đều đặn vào lợi nhuận của doanh nghiệp.
- ✓ **Chi phí hoạt động năm 2025 tăng mạnh lên 74 tỷ đồng (+69,9% svck) chủ yếu do gia tăng chi phí môi giới lên 39 tỷ đồng (+39% svck) và chi phí quản lý hoạt động cung cấp dịch vụ lên 40 tỷ đồng (+51,2% svck). Hệ số CIR của AGR tăng lên 21,1% (+7,4 điểm phần trăm YoY), phản ánh tốc độ gia tăng chi phí đang vượt lên trên mức tăng của thu nhập cốt lõi, qua đó cho thấy áp lực cạnh tranh trong ngành ngày càng rõ nét. Dù vậy, mức CIR này vẫn thấp hơn so với mặt bằng chung của các công ty chứng khoán.**

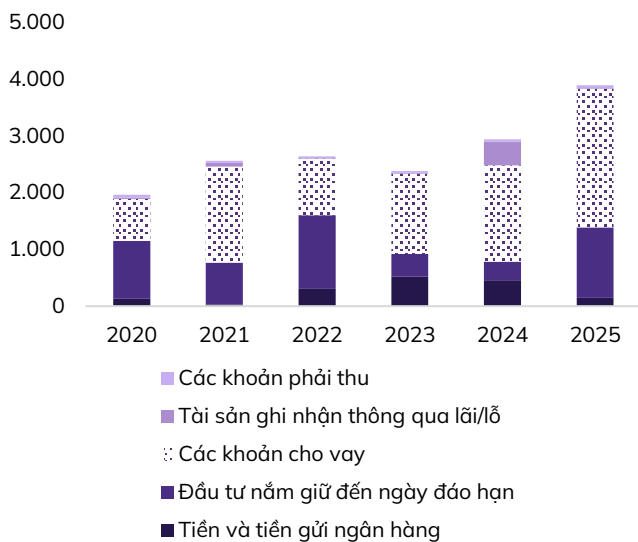
Doanh thu thuần, LNST (tỷ đồng) và biên LNG (%)



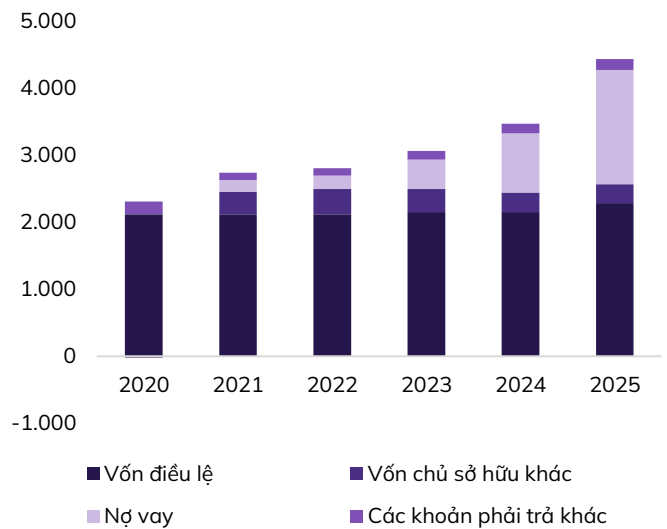
Cơ cấu thu nhập thuần (tỷ đồng)



Cơ cấu tài sản (tỷ đồng)



Cơ cấu nguồn vốn (tỷ đồng)



Nguồn: AGR, ABS Research

- **Về cơ cấu tài sản:** Các tài sản của AGR phần lớn là các khoản cho vay và tài sản tài chính thông qua lãi/lỗ, chi tiết như sau:
 - ✓ Cơ cấu tài sản ngắn hạn của AGR dịch chuyển sang xu hướng phòng thủ bao gồm: i) tài sản tài chính thông qua lãi/lỗ chỉ còn 15 tỷ đồng (-96,4% so với đầu năm); ii) các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn 1.237 tỷ đồng (+273,3% so với đầu năm); iii) tài sản tài chính sẵn sàng để bán 349 tỷ đồng (+0,7% so với đầu năm); (iv) các khoản cho vay 2.441 tỷ đồng (+44,1% so với đầu năm).
 - ✓ Trong các năm 2022-2023, công ty cổ tức bằng tiền mặt cho cổ đông nắm giữ với tỷ lệ 6-7%/mệnh giá. Riêng trong năm 2024, công ty trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 100:6.
- **Về cơ cấu nguồn vốn – Vẫn còn nhiều dư địa mở rộng bảng tài sản**
 - ✓ Nợ vay tăng mạnh trong năm 2025. Tại ngày 31/12/2025, tổng nợ vay của AGR là 1.706 tỷ đồng (+93,3% so với đầu năm), trong đó toàn bộ là nợ vay ngân hàng ngắn hạn.

- ✓ Tỷ lệ D/E đang ở mức rất thấp trong ngành là 0,66x lần, tuy nhiên đã tăng so với số 0,36x lần của 2024. Mức đòn bẩy thấp giúp AGR chưa chịu áp lực lớn từ chi phí lãi vay, đồng thời còn dư địa để tiếp tục mở rộng sử dụng vốn vay trong các giai đoạn tới.
- ✓ Trong tài liệu họp ĐHCĐ năm 2025, AGR cũng lên kế hoạch tăng quy mô tổng tài sản lên trên 4.800 tỷ đồng thông qua các hình thức phát hành cổ phiếu trả cổ tức, phát hành trái phiếu, vay vốn từ các tổ chức tín dụng trong và ngoài nước, nhằm sẵn sàng hạn mức vốn để giải ngân đáp ứng nhu cầu kinh doanh của Công ty.

Cơ cấu tài sản của AGR

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4/2024	Q4/2025	% svck
Tổng tài sản	3.472,2	4.433,8	27,7%
Tiền và tương đương tiền	453,9	146,7	-67,7%
Tài sản tài chính	1.050,0	1.565,8	49,1%
- FVTPL	417,1	15,1	-96,4%
Cổ phiếu	70,1	9,5	-86,5%
Trái phiếu	245,4	-	-100,0%
- HTM	331,3	1.236,7	273,3%
Trái phiếu	5,1	310,9	5938,8%
Tiền gửi	40,0	-	N/A
- AFS	347,0	349,5	0,7%
Cổ phiếu	44,4	121,4	173,4%
Trái phiếu	-	226,1	N/A
Chứng chỉ tiền gửi	302,7	-	N/A
- Dự phòng giảm giá TSTC	(45,5)	(35,5)	-22,0%
Các khoản cho vay	1.694,3	2.441,2	44,1%
Các khoản phải thu	40,7	49,2	20,9%
Khác	274,1	280,2	2,2%

Nguồn: Fiinpro, ABS Research

- **Triển vọng và Định giá:** Chúng tôi cho KQKD của AGR có thể tăng trưởng ổn định, tuy nhiên không quá đột phá, phụ thuộc vào các yếu tố sau:
 - ✓ Tận dụng lợi thế chi phí vốn rẻ, gia tăng NIM mẫn cho vay margin. Trong giai đoạn tới, chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng chính của AGR sẽ tiếp tục đến từ mảng cho vay ký quỹ, nhờ lợi thế chi phí vốn thấp và dư địa mở rộng tín dụng còn lớn. Đáng chú ý, tỷ lệ dư nợ cho vay trên vốn chủ sở hữu mới đạt khoảng 0,95x, thấp hơn đáng kể so với ngưỡng trần 2,0x, cho thấy công ty vẫn còn nhiều dư địa để tiếp tục mở rộng quy mô cho vay trong thời gian tới. Trong bối cảnh thanh khoản thị trường được kỳ vọng cải thiện, đặc biệt khi các yếu tố như nâng hạng thị trường dần trở nên rõ ràng hơn, mảng cho vay nhiều khả năng sẽ tiếp tục đóng vai trò là trụ cột tăng trưởng lợi nhuận của AGR.
 - ✓ Danh mục đầu tư giảm bớt rủi ro biến động thị trường. Một điểm đáng chú ý trong chiến lược của AGR là việc chủ động thu hẹp hoạt động tự doanh và chuyển dịch sang các tài sản có tính an toàn cao hơn như tiền gửi và trái phiếu nắm giữ đến ngày đáo hạn. Chiến lược này giúp giảm đáng kể biến động lợi nhuận, tuy nhiên cũng đồng nghĩa với việc hạn chế phần nào tiềm năng tăng trưởng đột biến trong các giai đoạn thị trường thuận lợi.
 - ✓ Mảng kinh doanh nguồn vốn kỳ vọng tăng trưởng. Trong giai đoạn tới, mảng kinh doanh nguồn vốn của AGR được kỳ vọng sẽ duy trì vai trò là nguồn thu ổn định, đồng thời có dư địa cải thiện hiệu quả sinh lời trong bối cảnh mặt bằng lãi suất có xu hướng đi ngang hoặc tăng nhẹ. Tại thời điểm cuối năm 2025, công ty đã chủ động gia tăng quy mô danh mục đầu tư vào các tài sản có thu nhập cố định như tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi, với tổng giá trị đạt khoảng 926 tỷ đồng.

- ✓ FTSE Russell kỳ vọng chính thức công bố nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam lên nhóm “Thị trường mới nổi”, với hiệu lực có thể từ tháng 9/2026. Diễn biến này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cải thiện thanh khoản thị trường trong trung hạn, qua đó tạo điều kiện thuận lợi cho các mảng kinh doanh của Công ty như môi giới, cho vay ký quỹ.
- ✓ ABS Research dự phóng LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2026F đạt 158 tỷ đồng (+11,4% svck), EPS và BVPS 2026F dự kiến đạt 692 đ/cp và 10.625 đ/cp. ROE 2026F đạt 6,5%. Với mức giá hiện tại, P/E và P/B của AGR lần lượt là 21,17x lần và 1,37x lần.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA AGR

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu hoạt động	367	361	413	482
FVTPL	57	37	68	98
HTM	57	88	55	58
Cho vay và phải thu	158	139	165	196
AFS	0	12	26	4
Công cụ phát sinh phòng ngừa rủi ro	0	0	0	0
Môi giới chứng khoán	76	59	71	92
Bảo lãnh phát hành chứng khoán	12	11	8	6
Đại lý phát hành chứng khoán	0	0	0	0
Tư vấn đầu tư chứng khoán	0	0	0	0
Lưu ký chứng khoán	4	9	14	19
Tư vấn tài chính	4	7	6	6
Khác	0	0	0	0
Chi phí hoạt động	-124	-61	-112	-162
FVTPL	-33	-23	-49	-88
HTM	0	0	-8	0
Cho vay và phải thu	0	0	0	0
AFS	0	0	-12	0
Công cụ phát sinh phòng ngừa rủi ro	-13	-8	15	10
Hoạt động tự doanh	0	0	0	0
Môi giới chứng khoán	-32	-26	-28	-40
Bảo lãnh phát hành, đại lý chứng khoán	-1	0	0	0
Tư vấn đầu tư chứng khoán	0	0	0	0
Lưu ký chứng khoán	-3	-3	-3	-3
Tư vấn tài chính	-1	-1	-1	-2
Khác	-41	-2	-26	-40
LNTT	180	185	169	176
LNST	146	148	135	142

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
TỔNG TÀI SẢN	2.805	3.063	3.472	4.434
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2.659	2.836	3.245	3.898
Tiền và tương đương tiền	304	519	454	147
FVTPL	9	19	417	15
HTM	1.295	395	326	926
Các khoản cho vay	1.000	1.412	1.694	2.441
AFS	75	514	347	350
Khoản phải thu	31	28	41	49
Tài sản ngắn hạn khác	5	8	11	6
TÀI SẢN DÀI HẠN	146	227	227	536
Tài chính dài hạn	0	5	5	311
Tài sản cố định	37	48	193	201
Tài sản dở dang dài hạn	86	152	4	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	23	22	25	24
NỢ PHẢI TRẢ	308	566	1.030	1.866
Nợ phải trả ngắn hạn	301	558	1.026	1.864
Nợ phải trả dài hạn	7	8	3	2
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2.497	2.497	2.443	2.568
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	2.124	2.158	2.158	2.287
Chênh lệch đánh giá lại tài sản theo giá trị hợp lý	31	27	5	2
Lợi nhuận chưa phân phối	273	276	244	244
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2.805	3.063	3.472	4.434
Chỉ số	2021	2022	2023	2024
Dư nợ cho vay/Vốn chủ sở hữu	0,40	0,57	0,69	0,95
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,08	0,18	0,36	0,66
BVPS	11.001	11.256	11.570	13.169
EPS	481	536	535	373
ROE	5,9%	5,9%	5,5%	5,7%
ROA	5,3%	5,1%	4,1%	3,6%

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỎI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây