

# NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HSX: ACB)

## Định giá vào vùng hấp dẫn

- NIM cả năm 2026 được dự báo sẽ duy trì quanh mức 2.8% với kịch bản TTTD đạt 12%, sử dụng 100% hạn mức tín dụng được cấp;
- Chất lượng tài sản tiếp tục vượt trội so với toàn ngành với NPL dự báo đạt quanh 1.0% giúp duy trì lợi thế chi phí tín dụng thấp.
- Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** và P/B mục tiêu 1.6x. Chúng tôi cho rằng lợi thế về chi phí tín dụng thấp sẽ dần phản ánh vào KQKD của những năm tiếp theo khi tín dụng bán lẻ phục hồi khả quan hơn, đưa mức định giá của ACB về ngang hàng với các ngân hàng có cùng quy mô như MBB, TCB hay VPB.

### Chúng tôi dự báo ACB có thể đạt kế hoạch thận trọng trong năm 2026

ACB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 8,905 tỷ đồng, +12.5% svck trong đó thu nhập lãi thuần và thu nhập thuần ngoài lãi tăng lần lượt 9.9% và 23.1% svck. CIR được duy trì quanh mức 32%, tương đương svck. Chi phí trích lập trong kỳ đạt 686 tỷ đồng, +9.6% svck đưa LNTT trong Q1/26 đạt 5,368 tỷ đồng, +16.8% svck và đạt 24% KH cả năm.

Trong năm 2026, chúng tôi dự báo ACB có thể hoàn thành KH lợi nhuận cả năm ở mức 22.2 nghìn tỷ đồng nhờ (i) NIM được duy trì quanh mức 2.8%, tương đương với Q1/26 với kịch bản TTTD ở mức 12%; (ii) chi phí trích lập trong năm 2026 đạt 3 nghìn tỷ đồng, duy trì chi phí tín dụng ở mức 0.4%, tương đương cả năm 2025.

### Duy trì lợi thế chi phí tín dụng thấp nhờ CLTS vượt trội

Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ nhóm 2 tại cuối Q1/26 đạt lần lượt 1.0% và 0.7%. Tỷ lệ nợ xấu tương đương so với đầu năm trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 35 điểm cơ bản chủ yếu do ảnh hưởng chéo của CIC. Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của ACB tại cuối 2026 sẽ duy trì quanh mức 1.0% và 0.5%. Chi phí trích lập trong năm sẽ đạt mức 3 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 8.1% svck. Những tác động từ NĐ 86/2024 cùng với ảnh hưởng từ CIC được dự báo sẽ chưa chấm dứt hoàn toàn khi tín dụng đang bị kiểm soát chặt liên quan đến BĐS, có thể khiến áp lực trích lập chưa giảm nhiều so với 2025. LLR cũng được dự báo sẽ > 100%.

### Khuyến nghị **KHẢ QUAN** nhờ định giá vào vùng hấp dẫn

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với ACB với mức P/B mục tiêu 1.6x áp dụng cho giá trị sổ sách tại cuối 2026/2027 theo tỷ lệ 25%/75%. Mặc dù ROE vẫn chưa thể quay trở lại mức 20% nhưng lợi thế về chất lượng tài sản vượt trội và chi phí tín dụng thấp có thể giúp ACB giảm gánh nặng áp lực trong bối cảnh nhu cầu tín dụng thấp và hạn chế tín dụng vào BĐS, từ đó giúp lợi nhuận tăng trưởng bền vững hơn. Thêm vào đó, định giá hiện tại ở mức P/B=1.2x được xem là hấp dẫn so với trung bình 5 năm và toàn ngành.

Hình 1: Bảng tổng hợp chỉ số tài chính (Đơn vị: tỉ đồng)

Chỉ tiêu tài chính	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Tổng thu nhập hoạt động	33,515	33,798	37,210	43,266
Thu nhập lãi thuần	27,795	26,906	28,730	33,269
NIM	3.6%	2.9%	2.8%	2.9%
Chi phí dự phòng	1,606	3,335	3,063	3,575
LNST	16,790	15,625	17,776	20,658
Tăng trưởng LNST	4.6%	-6.9%	13.8%	16.2%
Tăng trưởng tín dụng	19.1%	18.6%	12.3%	18.6%
Tăng trưởng huy động	20.2%	16.4%	6.4%	18.2%
Giá trị sổ sách	16,248	18,401	21,832	25,825
P/B	1.5x	1.3x	1.1x	1.0x

Nguồn: ACB, MBS Research

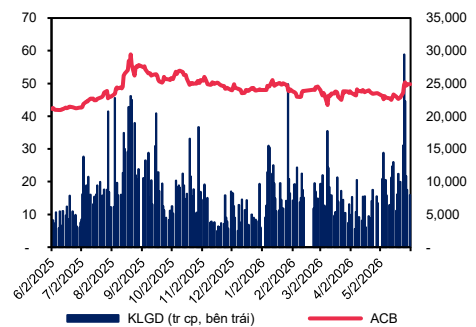
## KHẢ QUAN

Giá mục tiêu **33,700 VND/CP**  
Tiềm năng tăng giá **+33.7%**

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Giá trị sổ sách áp dụng trong Phương pháp định giá so sánh P/B chuyển từ cuối 2026 sang 25%/75% của 2026/2027.

### Thông tin giao dịch



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	24,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,450
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,950
Vốn hoá (tỷ đồng)	262,772
P/E (12 tháng)	7.3x
P/B (12 tháng)	1.3x
Tỷ suất cổ tức (%)	4.0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	24.88%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

### Cơ cấu cổ đông (23/05/2025)

Estes Investments Ltd	6.49%
Standard Chartered Bank	5.02%
Sather Gate Investments Ltd	4.99%
Ông Trần Hùng Huy	3.43%
Dragon Financial Holdings Ltd	3.62%

Nguồn: FiinPro, MBS Research

### Chuyên viên phân tích



### Đình Công Luyện

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

## Luận điểm đầu tư

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 12 tháng cho ACB lên **33,700 VND/cp** và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN**. LNTT 2026 được điều chỉnh giảm đi 5% so với dự báo gần nhất. Tuy nhiên, cơ sở áp dụng cho P/B mục tiêu 1.6x được chuyển từ BVPS cuối 2026 sang cơ sở 25%/75% cuối 2026/2027 bù đắp cho phần giảm đi gây ra bởi lợi nhuận dự báo sụt giảm. Chúng tôi cho rằng ACB vẫn đang hấp dẫn nhờ:

- TTTD ổn định và bền vững quanh mức 20%, dù không quá cao so với ngành nhưng hài hòa giữa việc duy trì chất lượng tín dụng cao và tăng trưởng.
- Chi phí tín dụng thấp giúp chống chọi tốt với điều kiện vĩ mô bất lợi.
- Sở hữu lợi thế cạnh tranh trong các mảng KD mới trong tương lai như vàng, tài sản số giúp duy trì bổ sung các nguồn thu ngoài lãi hiệu quả, từ đó tăng cường ROE.
- Sự quay lại của nhóm Âu Lạc, từng là cổ đông lớn của ACB, có thể giúp giải quyết bài toán cho vay nhóm KHDN trong thời gian tới.

## Tóm tắt các giả định trong phương pháp định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu ACB bằng cách kết hợp 2 phương pháp định giá: Thu nhập thặng dư (RI) và P/B

- P/B: Chúng tôi sử dụng P/B mục tiêu 1.6x để áp dụng cho BVPS trung bình có trọng số của năm 2026/2027 là 25%/75%. P/B này nhỉnh hơn so với mức định giá hiện tại của ngân hàng và tương đương với mức trung bình của các NHTMCP có quy mô lớn.
- Đối với phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư, tỉ trọng giá trị sổ sách trong thành phần định giá là 60.3%, phản ánh triển vọng lợi nhuận lạc quan hơn của ACB trong những năm tới.

## Rủi ro đầu tư

- NIM là yếu tố then chốt trong việc xác định điểm tạo đáy tăng trưởng lợi nhuận của ACB khi các mảng cho vay chủ lực bị ảnh hưởng khá nhiều. Điều này khiến giá thị trường chưa phản ánh đúng giá trị nội tại của ngân hàng.
- TTTD của nhóm ngân hàng bán lẻ vẫn chưa có triển vọng khả quan khi nguồn lực của nền kinh tế hiện đang được tập trung vào các hoạt động chi đầu tư công cũng như việc kiểm soát chặt chẽ vào tín dụng đầu cơ BĐS.

## Định giá

Hình 2: Tổng hợp định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

	2026	2027	2028	2029	2030
LS phi rủi ro	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Beta	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
Chi phí vốn cổ phần	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					
<i>(ĐVT: tỷ đồng)</i>					
Thu nhập thặng dư (RI)	3,888	4,208	5,632	6,905	9,139
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	3,888	3,709	4,377	4,730	5,519
VCSH đầu kỳ	98,751				
Tổng Giá trị hiện tại RI (5 năm)	22,223				
GTHT terminal value	43,376				
Giá trị VCSH cuối kỳ	164,350				
SLCP lưu hành (tr cp)	5,137				
<b>Giá trị cổ phiếu (VND/cp)</b>	<b>32,000</b>				

Nguồn: MBS Research

Hình 3: Bảng so sánh các ngân hàng niêm yết (giá đóng cửa ngày 01/06/2026)

Ngân hàng	Khuyến nghị	P/B đỉnh giá	P/E		P/B		Tăng trưởng LNST		ROE		ROA	
			2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
ACB	KHẢ QUAN	1.6x	7.2x	6.2x	1.1x	1.0x	13.8%	16.2%	17.2%	16.9%	1.7%	1.8%
BID	KHẢ QUAN	2.0x	8.5x	7.6x	1.5x	1.3x	18.3%	13.3%	19.1%	18.4%	1.0%	1.0%
CTG	KHẢ QUAN	1.9x	6.4x	5.6x	1.3x	1.1x	20.9%	13.3%	21.5%	20.6%	1.4%	1.5%
EIB	TRUNG LẬP	1.2x	33.5x	26.6x	1.5x	1.4x	4.6%	25.9%	4.5%	5.3%	0.4%	0.5%
HDB	KHẢ QUAN	1.8x	6.1x	4.4x	1.3x	1.0x	27.3%	38.5%	25.1%	26.6%	2.1%	2.2%
LPB	N/A	N/A	13.4x	11.5x	2.7x	2.2x	1.5%	16.3%	22.0%	20.9%	1.8%	1.8%
MBB	N/A	N/A	6.5x	4.7x	1.2x	1.0x	15.9%	37.7%	20.2%	22.5%	1.7%	1.9%
OCB	N/A	N/A	7.4x	6.1x	0.8x	0.7x	3.3%	21.4%	11.5%	12.4%	1.2%	1.3%
STB	TRUNG LẬP	1.6x	19.7x	12.3x	1.9x	1.7x	7.8%	60.7%	10.2%	14.5%	0.7%	1.0%
TCB	KHẢ QUAN	1.7x	7.9x	6.7x	1.2x	1.0x	14.8%	17.9%	16.1%	16.2%	2.4%	2.4%
TPB	KHẢ QUAN	1.2x	5.2x	4.5x	0.9x	0.7x	13.7%	14.6%	16.9%	16.3%	1.6%	1.6%
VCB	KHẢ QUAN	2.3x	12.4x	10.9x	1.9x	1.6x	19.0%	13.4%	16.9%	16.2%	1.6%	1.6%
VIB	KHẢ QUAN	1.4x	6.1x	5.2x	1.0x	0.8x	22.5%	18.5%	17.5%	17.5%	1.5%	1.6%
VPB	KHẢ QUAN	1.6x	6.5x	5.1x	1.1x	0.9x	36.1%	27.3%	16.9%	18.1%	2.3%	2.2%
<b>TB các NHTMCP Nhà nước</b>		<b>2.1x</b>	<b>9.1x</b>	<b>8.1x</b>	<b>1.6x</b>	<b>1.3x</b>	<b>19.4%</b>	<b>13.4%</b>	<b>19.1%</b>	<b>18.4%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.4%</b>
<b>TB các NHTMCP tư nhân</b>		<b>1.5x</b>	<b>10.9x</b>	<b>8.5x</b>	<b>1.3x</b>	<b>1.1x</b>	<b>18.5%</b>	<b>27.1%</b>	<b>16.2%</b>	<b>17.0%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.7%</b>
<b>Trung bình</b>		<b>1.7x</b>	<b>10.5x</b>	<b>8.4x</b>	<b>1.4x</b>	<b>1.2x</b>	<b>18.9%</b>	<b>21.5%</b>	<b>16.8%</b>	<b>17.3%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.6%</b>

Nguồn: Fiiopro, MBS Research

Hình 4: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	32,000	50%	16,000
So sánh P/B (P/B mục tiêu = 1.6x)	35,400	50%	17,700
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>33,700</b>

Nguồn: MBS Research

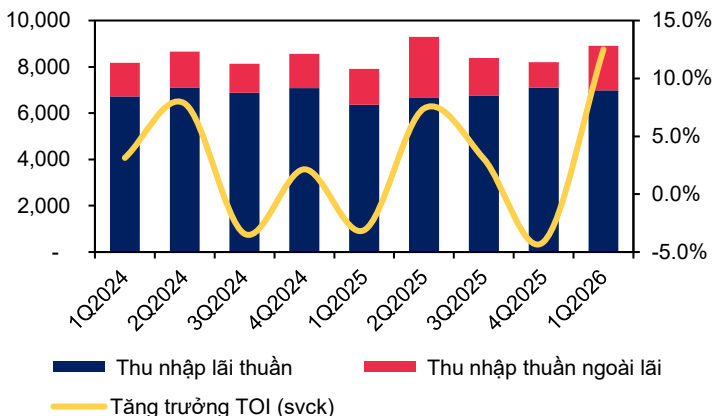
## NIM suy giảm được bù đắp bởi hoạt động thu ngoài lãi khả quan hơn

Hình 5: Cập nhật KQKD Q1/26

Các tiêu chí KQKD	1Q25	1Q26	% svck	% dự báo MBS	Đánh giá
Tổng thu nhập hoạt động	7,915	8,905	12.5%	21.9%	
Thu nhập lãi thuần	6,359	6,989	9.9%	21.8%	
Thu nhập thuần ngoài lãi	1,556	1,916	23.1%	22.2%	Thu phí tăng tích cực hơn 14% nhờ các khoản thu bảo hiểm phục hồi tốt. Các khoản thu nhập từ xử lý nợ cũng tăng khả quan hơn 30% svck.
Chi phí trích lập dự phòng	626	686	9.6%	17.8%	Tỷ lệ trích lập dự phòng duy trì tương đương svck nhưng thấp hơn so với Q4/25 chủ yếu do quý trước bị tác động từ ND 86/2024.
LNTT	4,597	5,368	16.8%	23.7%	
Tăng trưởng tín dụng (so với đầu năm)	3.1%	3.2%	11 đcb		Tín dụng vẫn tập trung chủ yếu vào nhóm KH MMLC (+14.8% so với đầu năm) trong khi nhóm KHDN SME và KHCN vẫn khá chậm khi chỉ nhích nhẹ lần lượt 1.6% và 0.8% so với đầu năm.
Tăng trưởng huy động (so với đầu năm)	2.4%	-2.7%	-518 đcb		Huy động từ KH giảm chủ yếu do cạnh tranh giữa các ngân hàng ngày càng gay gắt trong bối cảnh nhu cầu gửi tiền vẫn còn yếu. Thay vào đó, GTCC là Phương án thay thế được các ngân hàng bán lẻ ưu tiên nhằm bù đắp thanh khoản cho nhu cầu gia tăng tín dụng.
NIM	2.9%	2.8%	-17 đcb		Chi phí vốn tăng mạnh lên mức 4.7% chủ yếu đến từ việc lãi suất liên ngân hàng và phát hành giấy tờ có giá tăng cao khi huy động từ KH giảm. Mặc dù lãi suất cho vay bình quân tăng 47 điểm cơ bản svck nhưng vẫn thấp hơn mức tăng của chi phí vốn.
CIR	34.0%	32.0%	-200 đcb		
CASA	20.8%	21.2%	45 đcb		
NPL	1.5%	1.0%	-51 đcb		Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể so với cùng kỳ nhưng sụt giảm nhẹ so với đầu năm khi nợ nhóm 2 có dấu hiệu tăng lên. Tuy nhiên, trích lập tăng cường trong quý cuối năm 2025 giúp LLR tăng mạnh.
LLR	72.1%	114.0%	4189 đcb		
ROE	20.5%	17.5%	-296 đcb		KQKD kém khả quan khiến ROE sụt giảm về dưới 20%
ROA	2.0%	1.7%	-35 đcb		

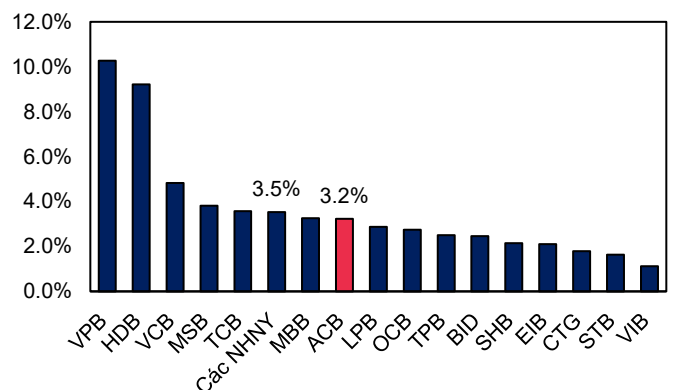
Nguồn: ACB, MBS Research.

Hình 6: TOI tăng trưởng khả quan trong Q1/26 nhờ nền thấp cùng kỳ năm trước (tỷ đồng, %)



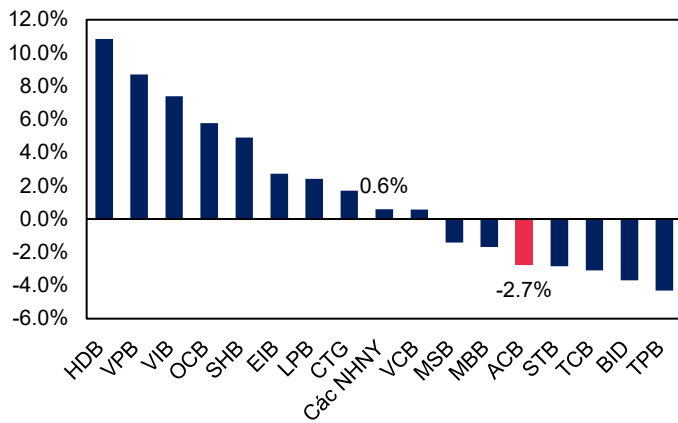
Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 7: Ngoại trừ nhóm ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc, TTTD của ACB năm trong nhóm cao so với toàn ngành (%)



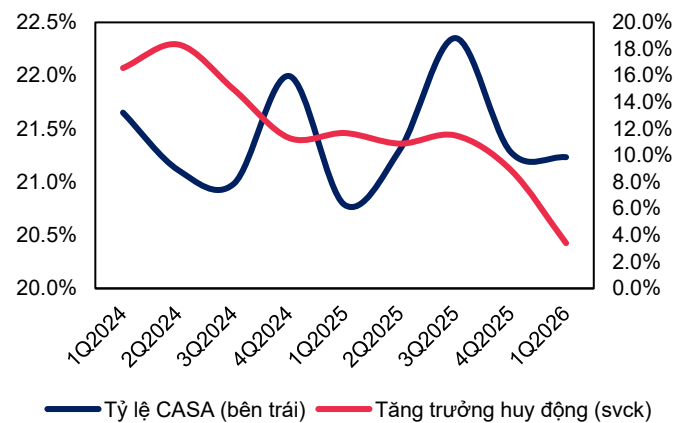
Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Hình 8: Tăng trưởng huy động của các NHNY cuối Q2/25 (%)



Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 9: Tăng trưởng huy động và CASA của ACB theo quý (%)



Nguồn: ACB, MBS Research

## Đạt KHKD thận trọng trong năm 2026

### TTTT dự báo đạt mức khoảng 12% trong năm 2026

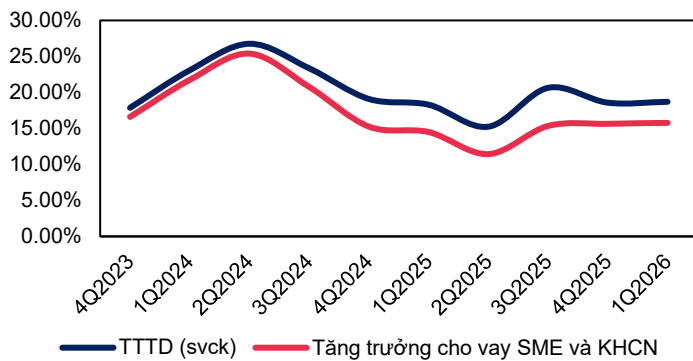
Tăng trưởng tín dụng tại cuối Q1/26 đạt 3.2% so với đầu năm, tương đương với toàn ngành và svck. Động lực tăng trưởng tín dụng chính của ACB vẫn đến từ nhóm khách hàng MMLC khi đạt mức 14.8% so với đầu năm trong khi dự nợ cho vay nhóm KHDN SME và KHCN khá khiêm tốn đạt lần lượt 0.8% và 1.6% so với đầu năm.

TTTT từ nhóm KHDN SME chậm hơn so với dự báo gần nhất của chúng tôi do tác động từ mặt bằng lãi suất cho vay cao hơn trong Q1/26. Hoạt động huy động diễn ra chậm khi nhu cầu gửi tiền toàn hệ thống tương đối thấp dù lãi suất đã tăng từ 150-200 điểm cơ bản svck khiến áp lực gia tăng lãi suất lan ra tới thị trường liên ngân hàng khi các ngân hàng cần bù đắp thanh khoản phục vụ cho việc mở rộng tín dụng. Điều này khiến chi phí vốn của hầu hết các ngân hàng đều tăng mạnh trong Q1/26, kéo theo lãi suất đầu ra tăng theo. Tương tự như diễn biến của dự nợ cho vay nhóm KHDN SME, dự nợ cho vay KHCN của ACB cũng diễn ra chậm do tác động của lãi suất cho vay cao cùng với chính sách hạn chế tín dụng vào BĐS trong quý đầu năm không được vượt quá tổng tín dụng toàn ngành. Dự nợ cho vay margin của ACB tại cuối Q1/26 ghi nhận đạt hơn 19,560 tỷ đồng, +12.8% so với đầu năm đóng góp đáng kể vào mảng cho vay bán lẻ.

Chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất cho vay trong phần còn lại của năm 2026 sẽ có xu hướng giảm nhẹ dưới chỉ đạo của NHNN nhằm tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 10%. Tuy nhiên, điều này sẽ giúp tín dụng chảy mạnh hơn vào các dự án xây dựng hạ tầng, năng lượng và sản xuất nhiều hơn trong khi nhu cầu cho vay bán lẻ dự báo vẫn sẽ chậm. Sự trầm lắng của thị trường BĐS kể từ giữa năm 2025 đến nay khi nguồn cung các dự án bắt đầu giảm tốc đi cùng với chính sách siết tín dụng đầu cơ khiến động lực lớn nhất của cho vay bán lẻ suy giảm. Dự nợ cho vay BĐS đến cuối Q1/26 của ACB đạt 154 nghìn tỷ đồng, +2.5% so với đầu năm và chiếm 22% tổng dự nợ. Trong đó, cho vay mua nhà chiếm 80% tổng dự nợ cho vay BĐS, đạt mức tăng 3% so với đầu năm. Đối với cho vay hộ kinh doanh, việc nâng ngưỡng chịu thuế từ 500 triệu đồng lên 1 tỷ đồng có thể giảm bớt áp lực kê khai thuế của nhóm KH này, từ đó đưa dòng tiền quay trở lại với hệ thống ngân hàng.

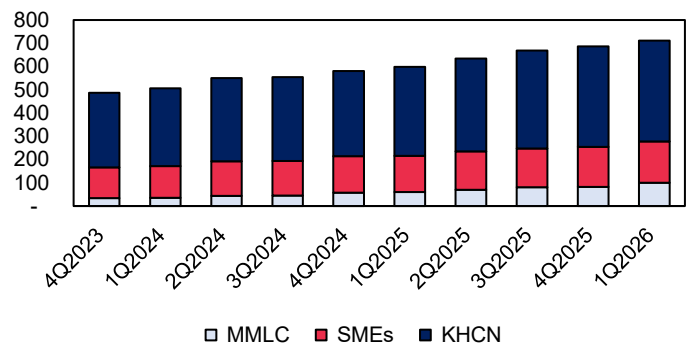
Chúng tôi dự báo TTTD của ACB có thể đạt mức 12% trong năm 2026, đạt 100% room tín dụng được cấp hiện tại trong đó cho vay nhóm KH MMLC vẫn sẽ đóng vai trò chủ lực, đặc biệt có sự hỗ trợ từ sự quay trở lại của nhóm cổ đông Âu Lạc, có lợi thế lớn trong hệ sinh thái KCN, logistics và vận tải biển. Những chỉ đạo của NHNN về việc giảm lãi suất nhằm hỗ trợ nền kinh tế đồng thời hạn chế room tín dụng đối với những ngân hàng thiếu chủ động giảm lãi có thể giúp dịch chuyển 1 phần dư nợ tín dụng từ nhóm KH SME và KH CN sang những ngân hàng có LDR thấp như ACB, VIB,.. Nhóm ngân hàng bán lẻ này có mức tăng tín dụng thấp trong năm 2025 giúp áp lực thanh khoản nhẹ hơn so với nhóm NHTM có quy mô lớn, được dự báo sẽ hưởng lợi từ chỉ đạo trên của NHNN.

Hình 10: Cho vay bán lẻ và SME thấp hơn đáng kể so với TTTD



Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Hình 11: Cơ cấu cho vay của ACB theo nhóm KH



Nguồn: ACB, MBS Research

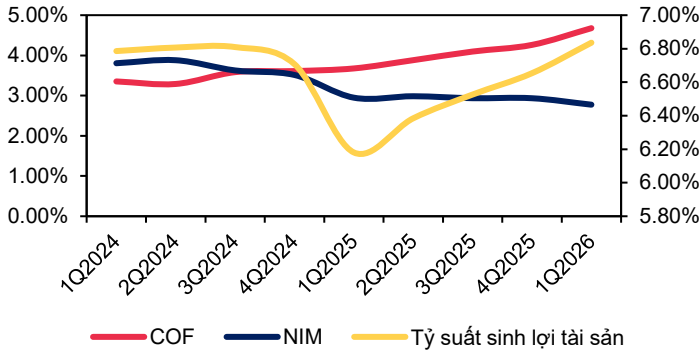
### NIM cả năm 2026 được dự báo tương đương với Q1/26

Mặc dù đà giảm của NIM có phần chững lại trong 2 quý cuối năm 2025 nhưng lại tiếp tục gia tăng trong Q1/26 do sự gia tăng đột biến của chi phí vốn khi lãi suất trên cả thị trường 1 và 2 đều tăng mạnh. NIM trong Q1/26 đạt 2.8%, giảm 18 điểm cơ bản svck và so với quý trước. Lãi suất cho vay bình quân ghi nhận tăng 47 điểm cơ bản svck và 23 điểm so với quý trước nhưng vẫn thấp hơn so với mức tăng tương ứng lần lượt 100 và 142 điểm cơ bản của chi phí vốn.

Sự gia tăng của lãi suất huy động kể từ cuối 2025 vô hình chung đẩy mặt bằng lãi suất cho vay lên do phần lớn tín dụng gia tăng đến từ các khoản vay trung dài hạn với lãi suất thả nổi. Tuy nhiên, việc thúc đẩy tín dụng cao hơn huy động trong thời gian dài khiến áp lực thanh khoản bị đè nén lâu và do đó lãi suất huy động có sức bật mạnh hơn, kéo theo nhu cầu huy động trên thị trường liên ngân hàng tăng mạnh, từ đó khiến chi phí vốn của các ngân hàng tăng nhanh hơn so với lợi suất từ cho vay trong Q1/26.

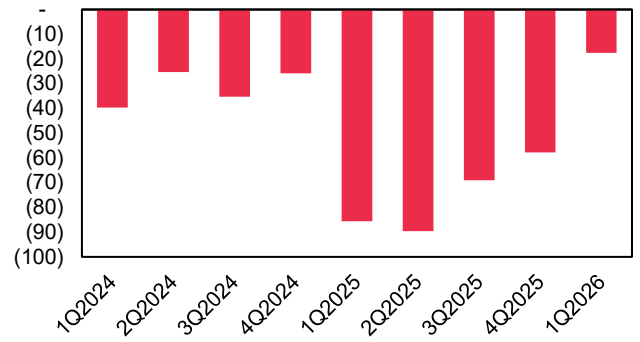
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay và lãi suất huy động sẽ được điều chỉnh giảm trong phần còn lại của năm 2026. Việc thúc đẩy đầu tư công sẽ khiến mặt bằng lãi suất cho vay của nhóm ngân hàng có quy mô lớn khó tăng lên, kéo theo đó là áp lực cạnh tranh cho nhóm ngân hàng bán lẻ sẽ tăng trở lại khiến nhóm này cũng sẽ hạn chế việc tăng lãi suất cho vay. Bên cạnh đó, việc giảm lãi suất huy động và tái cơ cấu danh mục cho vay cũng sẽ được các ngân hàng cân nhắc nhằm đảm bảo NIM không bị bào mòn quá nhiều, đặc biệt là nhóm ngân hàng bán lẻ. Tổng quan, chúng tôi ước tính NIM của ACB sẽ đạt mức 2.8% cho cả năm 2026, giảm 10 điểm cơ bản svck. Những thông tin không chính thức liên quan đến việc giảm room tín dụng của nhóm ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc có thể giảm áp lực cạnh tranh cho những ngân hàng bán lẻ, từ đó giúp cải thiện áp lực giảm NIM của nhóm này.

Hình 12: Sự gia tăng mạnh của chi phí vốn khiến NIM suy giảm dù lợi suất tài sản đã cải thiện mạnh theo đà tăng của lãi suất cho vay (%)



Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 13: Mức độ giảm NIM của ACB có sự cải thiện dần qua từng quý dù vẫn chưa thực sự phục hồi đáng kể (điểm cơ bản svck)



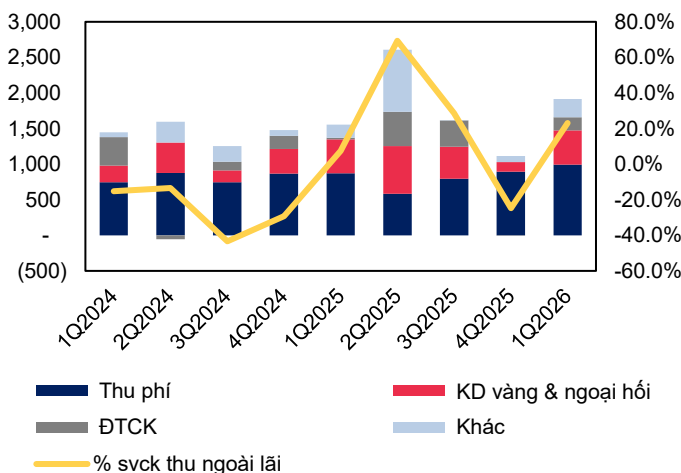
Nguồn: Các NHNY, MBS Research

### Thu ngoài lãi phục hồi khả quan

Thu nhập ngoài lãi thuần trong Q1/26 tăng 23.1% svck chủ yếu nhờ mức tăng tốt của hoạt động thu phí (+13.8% svck) và thu khác (+37.3% svck). Thu nhập từ phí được thúc đẩy chủ yếu bởi sự gia tăng của hoạt động bảo hiểm khi công ty bảo hiểm ACBL ghi nhận lợi nhuận tăng 1.6 lần svck. Tỷ lệ thu ngoài lãi trong cơ cấu thu nhập hoạt động đã phục hồi lên mức 21.5% so với 19.5% của cùng kỳ năm trước. Chứng khoán ACB (ACBS) ghi nhận LNTT đạt 306 tỷ đồng (+34% svck) nhờ tăng trưởng tích cực của tất cả các mảng. Thu nhập từ cho vay margin tăng 82% svck nhờ dư nợ tăng 12.8% so với đầu năm, đạt hơn 19.6 nghìn tỷ đồng tại cuối Q1/26. Thu nhập từ hoạt động tự doanh và môi giới cũng rất khả quan khi ghi nhận tăng lần lượt 409% và 68% svck.

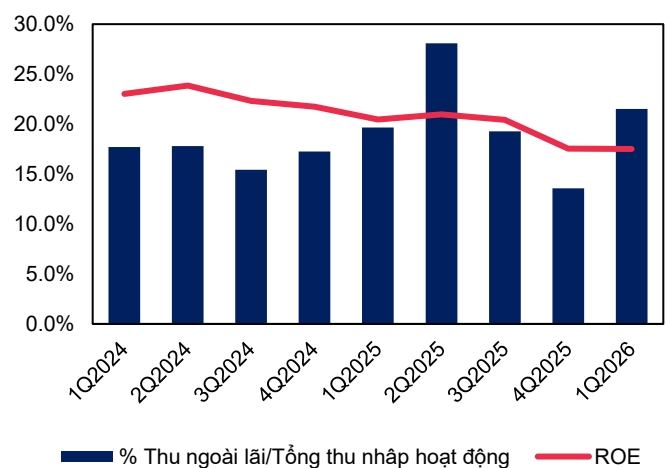
Nghị định 232/2025/NĐ-CP được ban hành nhằm xóa bỏ cơ chế độc quyền vàng cũng và cho phép các NHTM có vốn điều lệ trên 5 nghìn tỷ có thể sản xuất vàng miếng được đánh giá là một hướng đi mới cho các nguồn thu ngoài lãi trong tương lai. Nhu cầu trữ vàng của người dân là rất lớn và ACB là một trong số những ngân hàng có nhiều kinh nghiệm trong việc quản lý giao dịch vàng trong quá khứ khi đã từng sở hữu 2 thương hiệu vàng miếng được KH tin tưởng. Mặc dù hiện tại cơ chế triển khai mảng KD này đang được cơ quan nhà nước cân nhắc, nhưng chúng tôi vẫn đánh giá tích cực về tiềm năng và lợi thế của ACB trong dài hạn nếu cơ chế được thông qua.

Hình 14: Thu phí vẫn còn gặp nhiều thách thức (tỷ đồng)



Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 15: % thu ngoài lãi giảm kéo theo suy giảm của ROE (%)



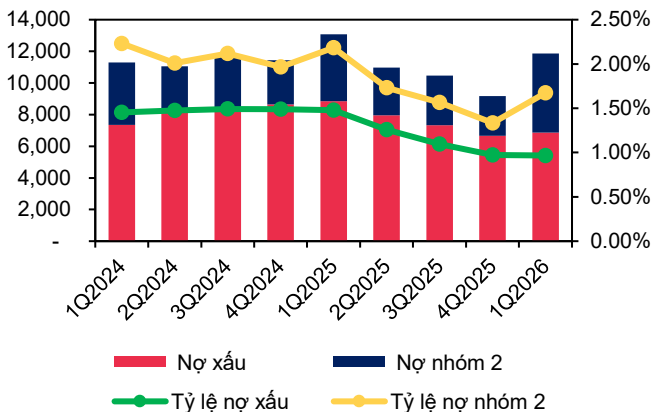
Nguồn: Các NHNY, MBS Research

### Duy trì chất lượng tài sản vượt trội so với ngành

Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ nhóm 2 tại cuối Q1/26 đạt lần lượt 1.0% và 0.7%. Tỷ lệ nợ xấu tương đương so với đầu năm trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 35 điểm cơ bản chủ yếu do ảnh hưởng chéo của CIC. Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ kể từ Q3/25 khi ACB tăng cường sử dụng trích lập dự phòng nhằm đưa nợ xấu về dưới 1.25%. Chi phí trích lập dự phòng trong Q1/26 đạt 686 tỷ đồng, +9.6% svck tương đương với chi phí tín dụng ở mức 0.4%, bằng với Q1/25. Chi phí trích lập do tác động của NĐ 86/2024 trong quý đạt 259 tỷ đồng.

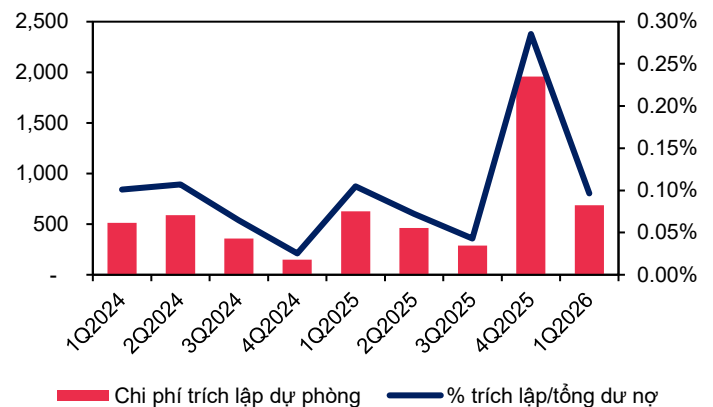
Chúng tôi đánh giá cao vị thế chất lượng tài sản và chi phí tín dụng của ACB so với toàn ngành. Việc không chạy theo mức tăng trưởng cao và dồn tín dụng vào lĩnh vực lợi suất cao như BĐS giúp bảng cân đối của ACB khá lành mạnh, giảm được áp lực trích lập trong dài hạn. Điều này sẽ là lợi thế rất lớn trong bối cảnh tín dụng được điều hướng vào những lĩnh vực ưu tiên, hạn chế vào những ngân hàng có khẩu vị rủi ro cao. Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của ACB tại cuối 2026 sẽ duy trì quanh mức 1.0% và 0.5%. Chi phí trích lập trong năm sẽ đạt mức 3 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 8.1% svck. Những tác động từ NĐ 86/2024 cùng với ảnh hưởng từ CIC được dự báo sẽ chưa chấm dứt hoàn toàn khi tín dụng đang bị kiểm soát chặt liên quan đến BĐS, có thể khiến áp lực trích lập chưa giảm nhiều so với 2025. Tuy nhiên, LLR cũng được dự báo sẽ > 100%.

Hình 16: Chất lượng tài sản ACB theo quý (%)



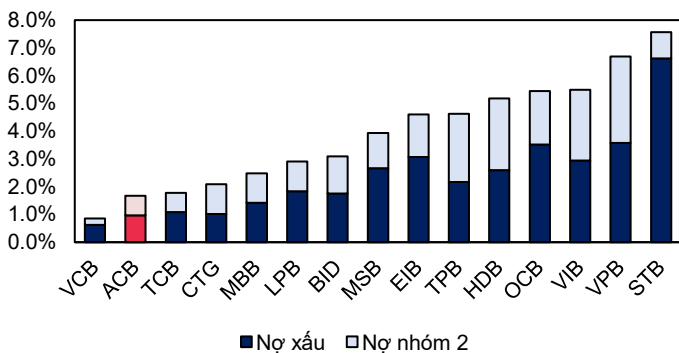
Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 17: Tình hình trích lập của ACB theo quý (tỷ VND, %)



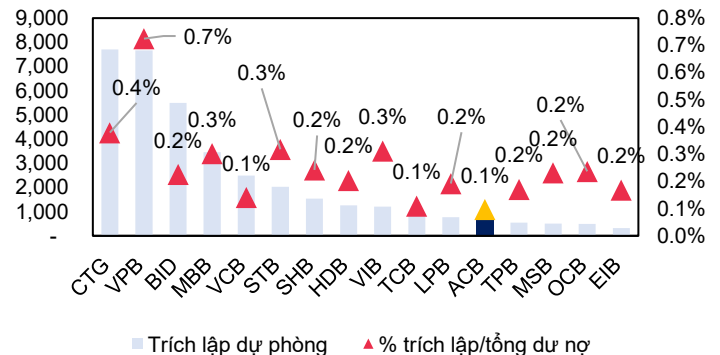
Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 18: Chất lượng tài sản của ACB vượt trội so với toàn ngành tại cuối Q1/26 (%)



Nguồn: ACB, MBS Research

Hình 19: Tình hình trích lập của các NHNY trong Q1/26 (tỷ VND, %)



Nguồn: ACB, MBS Research

## Dự phóng KQKD 2026: Chi phí trích lập giảm nhẹ bù đắp cho áp lực giảm NIM

Hình 20: Dự báo KQKD 2026-2027

Các tiêu chí KQKD	2025	2026F	% svck	2027F	% svck	Nhận xét
Tổng thu nhập hoạt động	33,798	37,210	10.1%	43,266	16.3%	
Thu nhập lãi thuần	26,906	28,730	6.8%	33,269	15.8%	NIM sẽ khó tăng trong năm 2026.
Thu nhập thuần ngoài lãi	6,892	8,480	23.0%	9,997	17.9%	Thu phí dự báo sẽ tăng trưởng trên 20% đi cùng với sự gia tăng vẫn khả quan từ hoạt động xử lý nợ xấu.
Chi phí trích lập dự phòng	3,335	3,063	-8.1%	3,575	16.7%	
LNTT	19,539	22,240	13.8%	25,846	16.2%	Hoàn thành 100% KH thận trọng của cả năm 2026.
Tăng trưởng tín dụng	18.6%	12.3%	-629 đcb	18.6%	635 đcb	
Tăng trưởng huy động	8.9%	13.2%	429 đcb	18.0%	477 đcb	Huy động được kỳ vọng sẽ khả quan hơn trong những quý cuối năm 2026 khi các ngân hàng có tín dụng tăng trưởng nóng phải hạ mặt bằng lãi suất huy động.
NIM	2.9%	2.8%	-11 đcb	2.9%	10 đcb	
CIR	32.3%	32.0%	-32 đcb	32.0%	0 đcb	
CASA	21.3%	21.2%	-4 đcb	21.3%	1 đcb	CASA được hỗ trợ bởi chính sách mới dành cho nhóm KHDN SME. Tính đến cuối Q1/26 đã thu hút được thêm 80 nghìn KH với số dư CASA hơn 1 nghìn tỷ đồng.
NPL	1.0%	1.0%	4 đcb	1.1%	13 đcb	
LLR	114.3%	133.7%	1942 đcb	119.6%	-1413 đcb	
ROE	17.6%	17.2%	-35 đcb	16.9%	-33 đcb	Chúng tôi cho rằng ROE sẽ chưa thể quay trở lại với mức 20% trước năm 2027 do NIM vẫn sẽ còn bị áp lực.
ROA	1.7%	1.7%	4 đcb	1.8%	7 đcb	

Nguồn: ACB, MBS Research

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	Tỷ số tài chính	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	27,795	26,906	28,730	33,269	<b>Tăng trưởng</b>				
Lãi thuần từ Dịch vụ	3,239	3,147	3,844	4,362	Tổng tài sản	20.2%	18.7%	4.1%	18.4%
Lãi thuần từ vàng và ngoại hối	1,171	1,732	2,063	2,540	Cho vay và CK	24.2%	18.7%	2.6%	19.2%
Lãi thuần từ CKKD	200	474	297	152	Tiền gửi KH & GTCG	21.4%	19.5%	2.7%	18.5%
Lãi thuần từ CKĐT	450	397	586	404	LNTT	4.6%	-6.9%	13.8%	16.2%
Lãi thuần từ HĐ khác	624	1,023	1,649	2,497					
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>33,515</b>	<b>33,798</b>	<b>37,210</b>	<b>43,266</b>	<b>An toàn vốn</b>				
Chi phí hoạt động	10,903	10,924	11,907	13,845	CAR	11.8%	12.0%	N/A	N/A
Chi phí DPRRTD	1,606	3,335	3,063	3,575	VCSH/Tổng tài sản	9.8%	9.4%	9.9%	10.5%
<b>LNTT</b>	<b>21,006</b>	<b>19,539</b>	<b>22,240</b>	<b>25,846</b>	Đòn bẩy tài chính	10.25	10.62	10.13	9.53
Chi phí thuế TNDN	4,216	3,914	4,464	5,188					
<b>LNST</b>	<b>16,790</b>	<b>15,625</b>	<b>17,776</b>	<b>20,658</b>	<b>Chất lượng tài sản</b>				
LN cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	1.5%	1.0%	1.0%	1.1%
LNST cho Ngân hàng	16,790	15,625	17,776	20,658	Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%
					Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	77.9%	114.3%	133.7%	119.6%
<b>Cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>	<b>31/12/24</b>	<b>31/12/25</b>	<b>31/12/26</b>	<b>31/12/27</b>					
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	5,696	8,625	8,408	8,132	<b>Thanh khoản</b>				
Tiền gửi tại NHNN	25,220	16,575	29,379	30,270	Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	79.5%	82.0%	84.3%	84.8%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	117,882	149,991	158,154	186,787	TS thanh khoản/TTS	31.7%	31.8%	26.7%	26.5%
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	3,881	6,545	7,731	9,173	TS thanh khoản/tiền gửi KH	41.7%	42.2%	35.3%	35.1%
Phái sinh và các CCTC khác	56	324	324	324					
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Cho vay khách hàng	580,686	686,777	773,143	917,264	ROA	2.1%	1.7%	1.7%	1.8%
Dự phòng cho vay	(6,740)	(7,625)	(10,469)	(12,523)	ROE	21.7%	17.6%	17.2%	16.9%
Chứng khoán đầu tư	121,090	144,164	81,205	100,797	NIM	3.6%	2.9%	2.8%	2.9%
Đầu tư dài hạn khác	125	75	222	224	TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	82.9%	79.6%	77.2%	76.9%
Tài sản cố định	5,412	5,439	5,772	5,981	Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	32.5%	32.3%	32.0%	32.0%
BDS đầu tư	177	150	123	101					
Tài sản Có khác	10,519	14,811	14,358	18,052	<b>Định giá</b>				
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>864,006</b>	<b>1,025,850</b>	<b>1,068,351</b>	<b>1,264,581</b>	EPS cơ bản (VND)	4,021	3,254	3,146	3,047
					Giá trị sổ sách (VND)	16,248	18,401	21,832	25,825
Nợ NHNN, Chính phủ	7,955	32,976	1,546	4,586	P/E	6.3x	7.7x	8.0x	8.3x
Tiền gửi, vay các TCTD khác	111,592	155,000	143,031	169,660	P/B	1.5x	1.3x	1.1x	1.0x
Tiền gửi của khách hàng	537,305	585,180	662,400	781,425					
Phái sinh và các CCTC khác	-	-	-	-					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	28	19	-	-					
Phát hành giấy tờ có giá	101,650	133,294	123,703	146,762					
Các khoản nợ khác	22,014	24,861	25,525	29,494					
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>780,544</b>	<b>931,330</b>	<b>956,206</b>	<b>1,131,927</b>					
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>83,462</b>	<b>94,520</b>	<b>112,146</b>	<b>132,654</b>					
Vốn điều lệ	44,667	51,367	61,640	73,968					
Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272	272					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
Vốn khác	-	-	-	-					
Quý của TCTD	14,790	17,583	20,242	23,361					
LN chưa phân phối	23,734	25,298	29,992	35,053					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-					
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH</b>	<b>864,006</b>	<b>1,025,850</b>	<b>1,068,351</b>	<b>1,264,581</b>					

Nguồn: ACB FS, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

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

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

**Giám đốc Khối Nghiên cứu**  
Trần Thị Khánh Hiền

**Trưởng phòng**  
Nguyễn Tiến Dũng

**Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính**  
Đinh Công Luyện