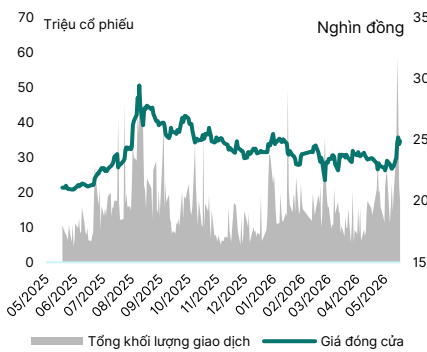


Khuyến nghị	TRUNG LẬP
Giá hiện tại	26,150
Giá mục tiêu	29,500
Lợi nhuận kỳ vọng	13%

Thông tin giao dịch	
KLGD TB 3 tháng	16.5 triệu cp
SLCP lưu hành	5.1 tỷ cp
Biên độ 52 tuần	20,950 – 29,450
Vốn hoá	126,618 tỷ đồng
Beta	0.42

Biến động giá cổ phiếu 1 năm



Cổ đông lớn	
Sather Gate Investments Limited	4.99%
Trần Hùng Huy	3.43%
Dragon Financial Holdings Limited	3.62%
Nguyễn Thiên Hương Jenny	2.30%
Smallcap World Fund Incorporation	2.51%
Khác	83.15%

Chất lượng tài sản dẫn dắt

Khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với ACB với giá mục tiêu 29,500 đồng/cp, upside +13% trong 12 tháng, nhờ áp lực trích lập dự phòng nhiều khả năng đã qua giai đoạn cao điểm, tạo dư địa phục hồi lợi nhuận (2026F), chiến lược dịch chuyển sang doanh nghiệp lớn/FDI hỗ trợ NIM dài hạn, định giá hấp dẫn so với chất lượng tài sản tốt nhất trong 3 năm.

Diễn biến mới & Tác động đầu tư

Chi phí dự phòng Q1 2026 giảm 65% QoQ xác nhận ACB nhiều khả năng đã hoàn tất giai đoạn chủ động trích lập dự phòng, sau khi đưa LLR từ 77.9% lên 114% năm 2025. Triển vọng lợi nhuận từ Q2 trở đi nhờ đó có thể cải thiện nhờ giữ chi phí tín dụng ở mức thấp. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 29,500 đồng/cp và dự phóng LNTT 2026F 22,372 tỷ (+14.5%YoY).

Luận điểm đầu tư

KQKD Q1 2026 phù hợp kỳ vọng với LNTT đạt 5,368 tỷ đồng, (+16.8% YoY). Tín dụng tăng 3.2% YTD với cơ cấu dịch chuyển rõ sang doanh nghiệp lớn và FDI, trong khi thu nhập ngoài lãi đạt 1,916 tỷ đồng (+23.1% YoY) nhờ ACBS tăng trưởng tốt. Biên lãi thuần duy trì ở 2.92%, tốc độ thu hẹp chậm lại đáng kể. Chất lượng tài sản ổn định với tỷ lệ Nợ xấu 0.97%, LLR 114%.

Áp lực lợi nhuận 2025 là tạm thời, chu kỳ trích lập đã đảo chiều từ Q1 2026. Sự giảm LNTT 7% trong 2025 xuất phát từ quyết định chủ động tăng mạnh chi phí dự phòng (+108% YoY lên 3,335 tỷ đồng) để đưa LLR từ 77.9% lên 114%, không phải từ suy giảm chất lượng tài sản. Năm 2026, áp lực này được đảo chiều khi bộ đệm dự phòng đã dày: chi phí dự phòng rủi ro tín dụng Q1 2026 đạt 686 tỷ đồng, tương ứng chi phí tín dụng 0.52%, thấp hơn trung bình ngành 61bps. Với chất lượng tài sản tốt và Nợ nhóm 2 không bao gồm CIC tại Q1 đạt 0.4%, chúng tôi cho rằng ACB có thể duy trì trích lập ở mức thấp.

Dịch chuyển sang doanh nghiệp lớn và FDI, động lực cải thiện NIM cấu trúc đang hình thành. Năm 2025, cho vay DN lớn tăng 62% YoY và cho vay FDI tăng 158% YoY, cho thấy ACB tái cơ cấu danh mục tín dụng có chủ đích. Q1 2026 tiếp tục xu hướng với tín dụng doanh nghiệp tăng 6% YTD trong khi bán lẻ tăng 0.8%. Khi tỷ trọng doanh thu doanh nghiệp lớn tăng từ 5–7% lên mục tiêu 15% theo chiến lược C1425, lợi suất tài sản bình quân sẽ được cải thiện, giúp NIM phục hồi về 3.1–3.2% (2027–2028) mà ACB chưa cần tăng lãi suất hệ thống.

P/B tiệm cận vùng -1SD lịch sử (1.15x), chiết khấu chưa phản ánh bộ đệm rủi ro vượt trội. ACB đang giao dịch ở 1.28x P/B, thấp hơn 11% so với trung vị lịch sử 1.44x. Tuy nhiên, tỷ lệ Nợ xấu 0.97% (top 3 hệ thống), Tỷ lệ bao phủ nợ xấu 114%, CAR 12.5% và chi phí tín dụng 0.52%, là bộ đệm tốt nhất trong nhóm ngân hàng tư nhân lớn. Thị trường có thể chiết khấu ACB như thể ROE 17.5% là mức bền vững, nhưng chúng tôi nhận thấy 2 yếu tố kéo ROE xuống trong 2025 là chi phí dự phòng cao và NIM thu hẹp, đang cho thấy dấu hiệu khởi sắc. Chúng tôi cho rằng khi LNTT 2026F tăng 14.5% được xác nhận dần qua từng quý, P/B sẽ tiến về vùng trung vị lịch sử, hỗ trợ giá mục tiêu 29,500 đồng/cp theo mô hình thu nhập thặng dư.

Rủi ro

(1) Biên lãi thuần tiếp tục chịu áp lực lâu hơn kỳ vọng nếu cạnh tranh huy động tiền gửi kéo dài qua Q3 2026, ảnh hưởng đến dự phóng LNTT; (2) Nợ nhóm 2 tăng nhanh hơn kỳ vọng, khiến chi phí dự phòng sẽ tăng và ROE phục hồi chậm lại.

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Thu nhập lãi thuần	23,534	24,960	27,795	26,906	31,039
Thu nhập ngoài lãi	5,256	7,786	5,720	6,892	7,331
Thu nhập trước thuế	17,114	20,068	21,006	19,539	22,372
Tăng trưởng tín dụng (%)	14.30%	17.9%	19.1%	18.5%	17.2%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	9.0%	16.6%	11.3%	8.9%	12.4%
NIM	4.35%	3.92%	3.64%	2.94%	2.95%
Tỷ lệ nợ xấu	0.74%	1.21%	1.49%	0.97%	0.99%

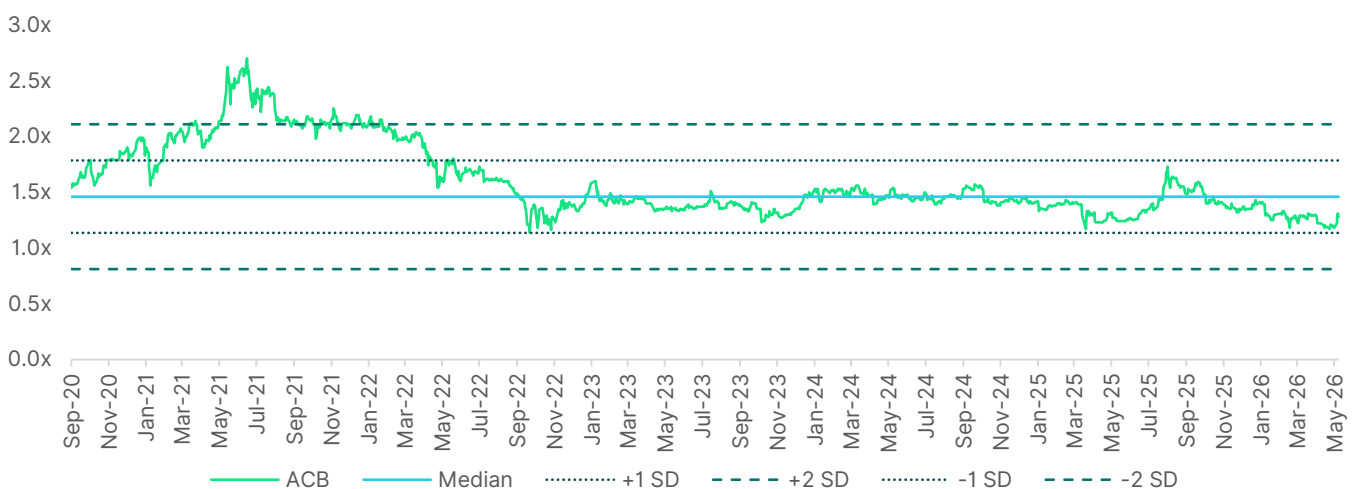
Kết quả kinh doanh Q1 2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1 2025	Q1 2026	%YoY	Diễn giải
Lợi nhuận trước thuế	4,597	5,368	+16.8%	LNTT Q1 2026 hoàn thành 24% KHKD 2026, nhờ tăng trưởng tín dụng khả quan, thu ngoài lãi tăng trưởng mạnh và khả năng kiểm soát tốt chi phí.
Tăng trưởng tín dụng	3.1%	3.2%	+10 bps	Cho vay doanh nghiệp tăng 6.0%, là động lực chính của tăng trưởng tín dụng trong quý, tập trung các ngành như thương mại, sản xuất, chế biến. Cho vay bán lẻ tăng 0.8%, do ACB chủ động tái cơ cấu danh mục, ưu tiên phân khúc có lợi suất cao hơn. Danh mục dư nợ có 95% dư nợ có tài sản bảo đảm, trong đó 86% được bảo đảm bằng bất động sản.
Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	3.99%	0.9%	-3.1 điểm %	Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá thấp hơn tăng trưởng tín dụng. Động lực chính nằm ở việc ACB mở rộng phát hành chứng chỉ tiền gửi để đáp ứng nhu cầu các sản phẩm có lợi suất cao hơn. Thanh khoản trong ngưỡng an toàn khi LDR theo SBV ở mức 81%, vẫn thấp hơn ngưỡng yêu cầu 85%.
NIM	3.49%	2.92%	-57 bps	NIM chịu áp lực do chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản, nhưng mức giảm đã chậm lại. Chi phí vốn tăng nhanh lên khoảng 4.14% trong Q1 2026, lợi suất tài sản tăng lên 6.96%, giúp bù đắp một phần áp lực từ chi phí vốn.
Tỷ lệ CASA	21.2%	21.8%	+60 bps	CASA duy trì quanh 22%, giúp ACB có nguồn vốn chi phí thấp để giảm bớt áp lực chi phí vốn và hỗ trợ NIM, nhờ ngay từ đầu năm, ACB đã ban hành gói ưu đãi và thu hút thêm khoảng 80,000 hộ kinh doanh mới, đóng góp hơn 1,000 tỷ đồng vào CASA.
Thu nhập ngoài lãi	1,556	1,916	+23.1%	Thu ngoài lãi tăng mạnh nhờ: (1) Mảng bán chéo bảo hiểm tăng 7% YoY sau 3 năm giảm liên tiếp. (2) Phí từ thanh toán quốc tế tăng 22%, trong khi các mảng như FX và bảo lãnh duy trì ổn định; (3) Thu nhập từ hoạt động đầu tư tăng gấp khoảng 7 lần, nhờ mảng tự doanh và đầu tư của các công ty con, đặc biệt là ACBS.
Tỷ lệ CIR	32.6%	31.9%	-70 bps	Hiệu quả hoạt động cải thiện, chi phí hoạt động tăng chậm hơn doanh thu. ACB có ngân sách khoảng 1,000 tỷ đồng trong năm 2026 cho công nghệ, dữ liệu, AI và các chương trình chiến lược.

Chất lượng tài sản	2025	Q1 2026	%YTD	Diễn giải
Tỷ lệ Nợ xấu nội bảng	0.97%	0.97%	0	Chất lượng tài sản duy trì ổn định. Tỷ lệ Nợ xấu đi ngang, khi ACB định hướng tăng trưởng tín dụng theo hướng chọn lọc, ưu tiên chất lượng tài sản. Dư nợ Bất động sản khoảng 154 nghìn tỷ đồng, chiếm 22% tổng dư nợ. Trong đó, 80% là cho vay cá nhân mua nhà để ở, trong khi cho vay chủ đầu tư BĐS dưới 5% tổng dư nợ. Tỷ lệ Nợ xấu mảng BĐS giảm từ 1.33% cuối 2025 xuống 1.11% trong Q1 2026.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	114.3%	114.0%	-30 bps	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì. Trong Q1, ACB trích lập dự phòng cụ thể 526 tỷ đồng, trong đó 259 tỷ đồng là trích lập chủ động theo Nghị định 86/2024 để đưa tài sản về 0.
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	12.5%	12.6%	+10 bps	Tỷ lệ CAR tăng so với cuối năm 2025, cho thấy bộ đệm vốn tiếp tục được củng cố, hỗ trợ khả năng mở rộng tín dụng trong các quý tới.
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/ Dư nợ	0.53%	0.52%	-1 bps	Chi phí tín dụng duy trì ở mức thấp 0.52% và giảm nhẹ so với cùng kỳ, cho thấy áp lực dự phòng còn hạn chế và chất lượng tài sản ổn định. Chi phí tín dụng của ACB trong Q1 chủ yếu đến từ dự phòng 526 tỷ đồng, trong đó gần một nửa là khoản chủ động theo Nghị định 86.
Nợ cần chú ý/Dư nợ	0.36%	0.71%	+35 bps	Tỷ trọng dư nợ cần chú ý tăng so với cuối năm 2025. Số dư Nợ cần chú ý tăng 100% YTD lên 5 nghìn tỷ đồng, gia tăng khả năng hình thành nợ xấu mới trong những quý tới. Nợ cần chú ý tăng phần lớn do yếu tố phân loại theo CIC kéo theo; chất lượng nội tại ổn vì nợ nhóm 2 thực chất 0.4%.

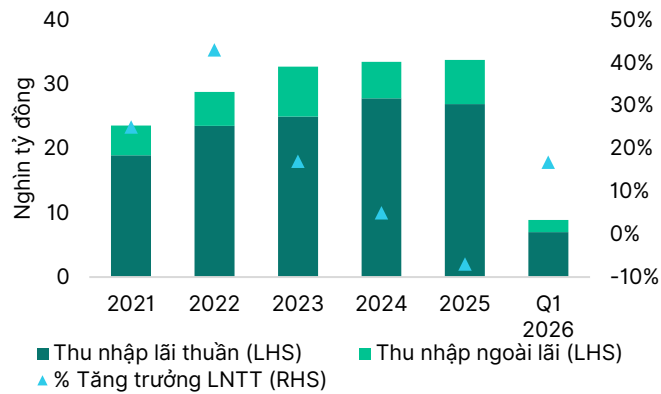
KQKD Q1 2026 của ACB nhìn chung tích cực và tạo nền tảng tốt cho cả năm, khi lợi nhuận tăng trưởng khá trong bối cảnh NIM vẫn chịu áp lực từ chi phí vốn. Chất lượng tăng trưởng lành mạnh, với tín dụng mở rộng có chọn lọc, tập trung vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp và các khoản vay có tài sản bảo đảm. Thu nhập ngoài lãi phục hồi mạnh và CIR được kiểm soát tốt là hai điểm sáng, giúp bù đắp phần nào áp lực suy giảm biên lãi. Chất lượng tài sản tiếp tục là lợi thế tương đối của ACB, khi nợ xấu duy trì thấp và bộ đệm dự phòng ở mức an toàn; mức tăng của nợ nhóm 2 chủ yếu mang tính kỹ thuật. Chúng tôi cho rằng với việc hoàn thành khoảng 24% kế hoạch lợi nhuận ngay trong Q1, ACB đang ở vị thế thuận lợi để hoàn thành kế hoạch 2026.

Hình 1. P/B của ACB



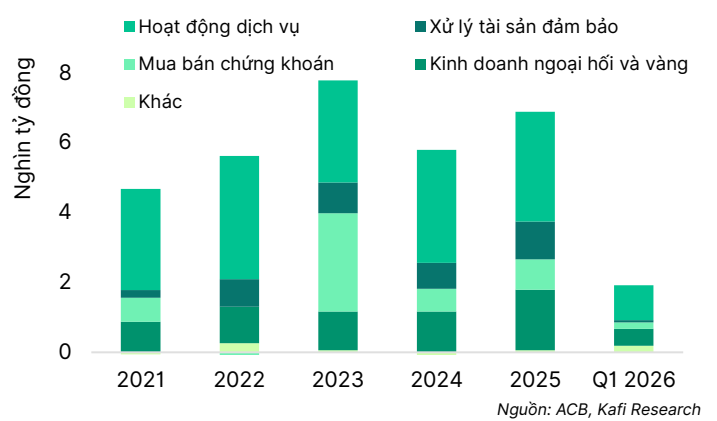
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 2. Kết quả kinh doanh Q1 2026 của ACB



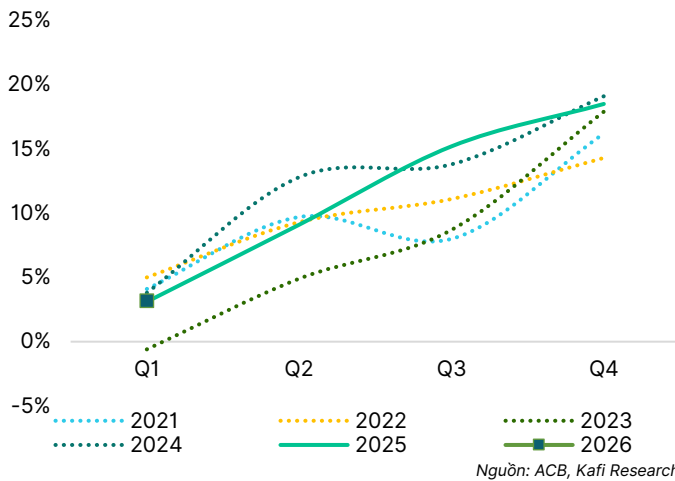
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 3. Thu nhập ngoài lãi Q1 2026



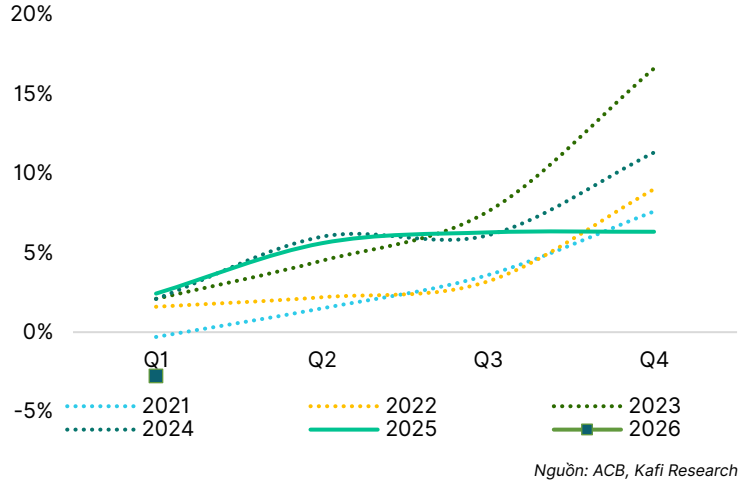
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 4. Tăng trưởng tín dụng



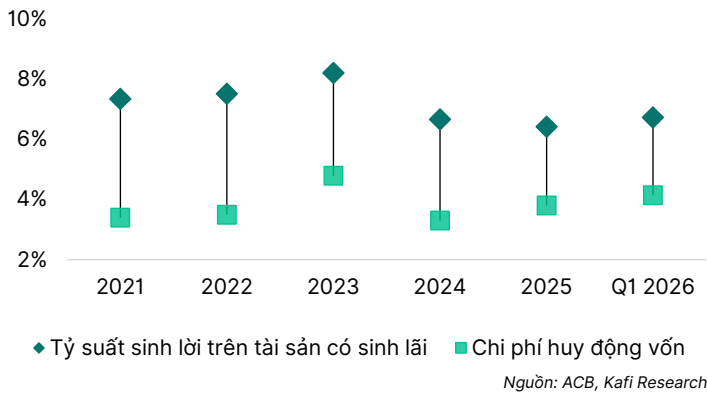
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 5. Tăng trưởng tiền gửi



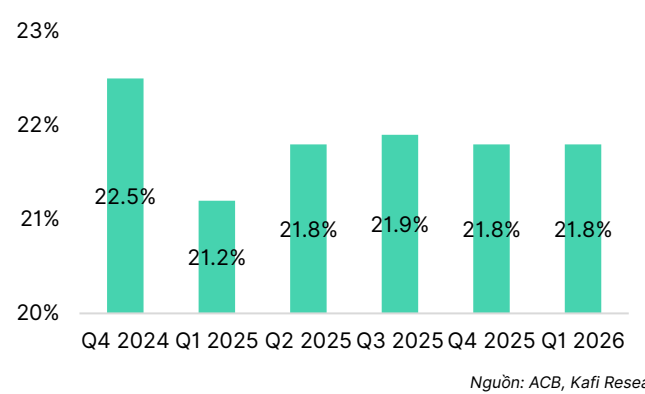
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 6. NIM của ACB qua thời gian



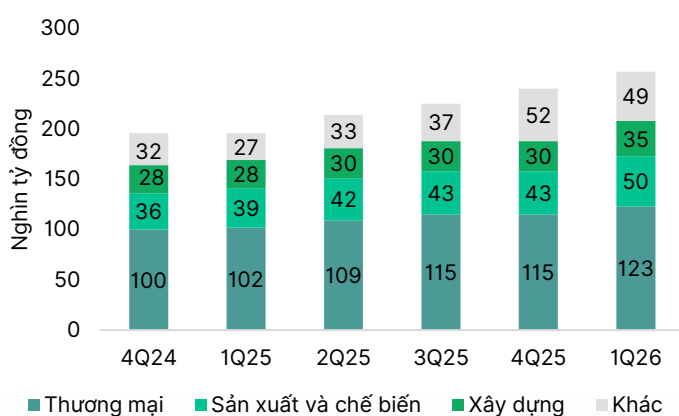
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 7. Tỷ lệ CASA của ACB



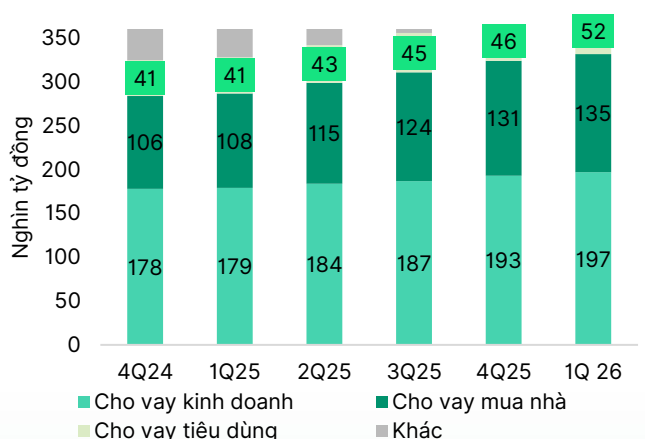
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 8. Cơ cấu cho vay khách hàng doanh nghiệp



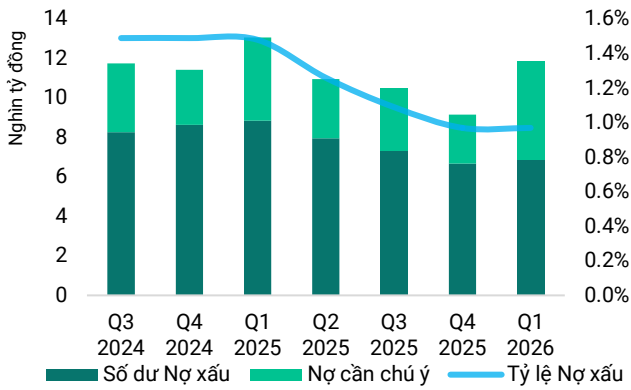
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 9. Cơ cấu cho vay cá nhân



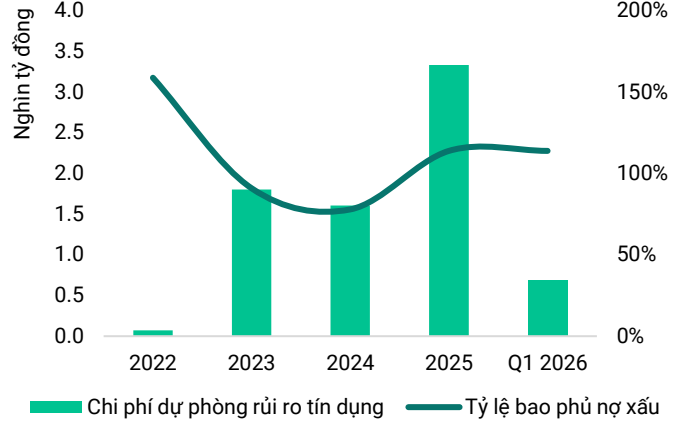
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 10. Số dư nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu của ACB



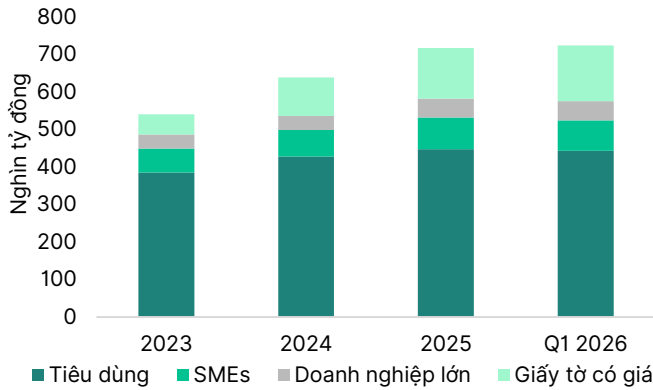
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 11. Chi phí dự phòng rủi ro và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



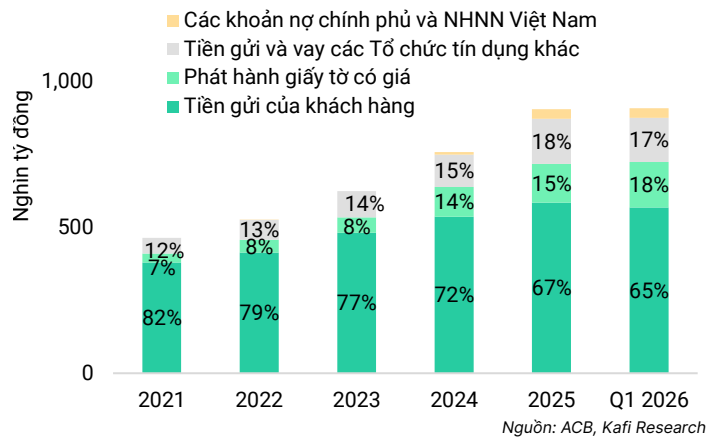
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 12. Cơ cấu tiền gửi



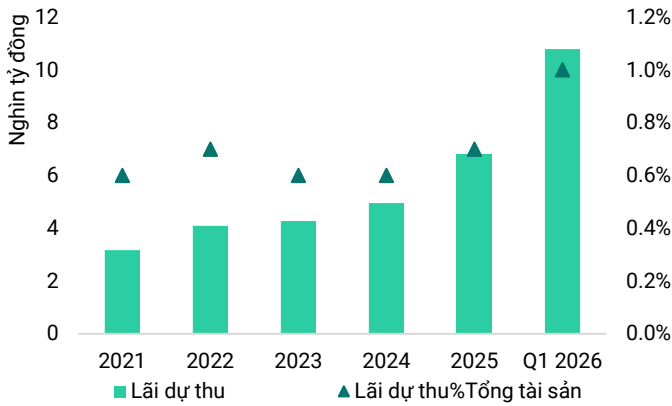
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 13. Cơ cấu huy động vốn



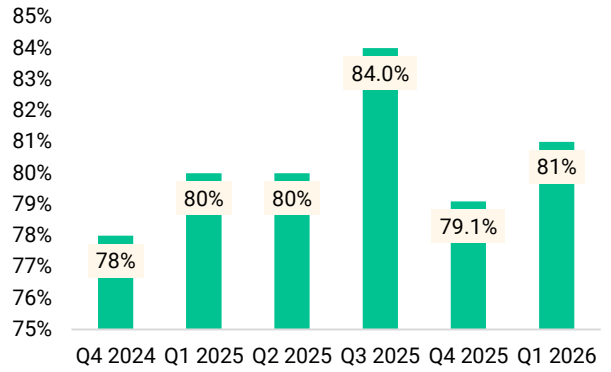
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 14. Lãi dự thu của ACB



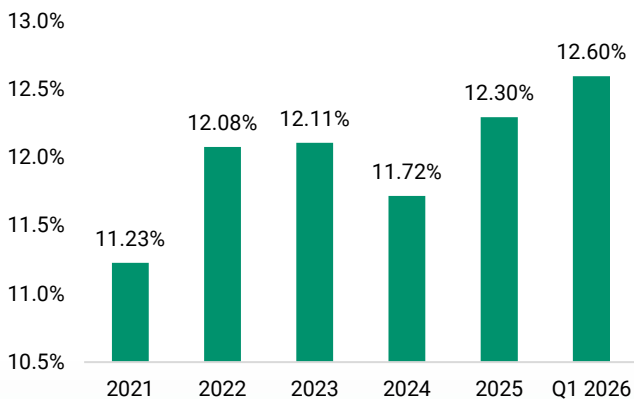
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 15. Tỷ lệ LDR của ACB



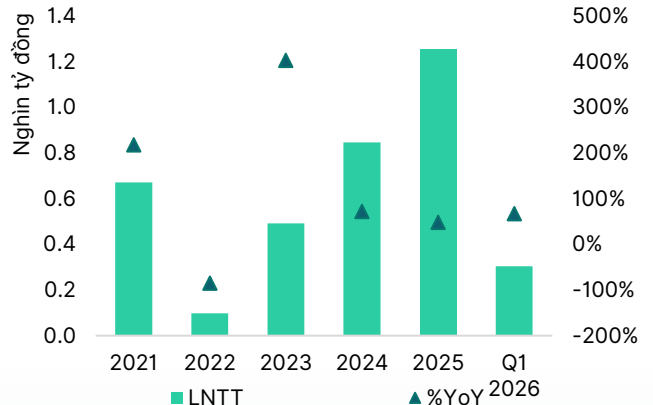
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 16. Tỷ lệ an toàn vốn của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 17. LNTT của ACBS (tỷ đồng)



Nguồn: ACB, Kafi Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) 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.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn trong báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

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%.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.