

## NHTMCP Á CHÂU (HSX: ACB)

### Đà tăng trưởng quay lại quỹ đạo, song NIM còn nhiều ẩn số

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	8.905	8.206	8,5%	7.915	12,5%
LN trước chi phí DPRR	6.054	5.424	11,6%	5.223	15,9%
LNTT	5.368	3.467	54,8%	4.597	16,8%
LNST-CĐCTM	4.320	2.785	55,1%	3.678	17,5%

Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

### KQKD Q1-FY26: NIM tiếp tục chịu áp lực, lợi nhuận vẫn bám sát dự phóng

- LNTT đạt 5.400 tỷ đồng (+17% YoY, +55% QoQ), hoàn thành 24% kế hoạch năm, phù hợp với kỳ vọng (~98% dự phóng).
- Tăng trưởng tín dụng đạt 3,2% YTD lên 711 nghìn tỷ đồng, dẫn dắt bởi phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn (+14,8% YTD); huy động tăng chậm hơn (+0,9% YTD) khi dòng tiền dịch chuyển sang kênh lợi suất cao hơn, song thanh khoản vẫn đảm bảo (LDR 81%).
- NIM thu hẹp xuống ~2,83% (-15bps QoQ) do áp lực chi phí vốn tăng nhanh trong bối cảnh lãi suất huy động và GTCG đi lên; tuy nhiên thu nhập ngoài lãi phục hồi mạnh +23% YoY nhờ phí dịch vụ và mảng bancassurance (+33% YoY).
- Chất lượng tài sản tiếp tục duy trì tốt với tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức 0,97%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) 114% và chi phí tín dụng thấp ~0,10% - thuộc nhóm dẫn đầu ngành về kiểm soát rủi ro.

### Triển vọng Q2-FY26 và cập nhật dự phóng 2026F

- Cho 2Q26, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt 6% YTD (+16% YoY) và NIM nhích nhẹ gần 10bps QoQ lên 2,90% (nhưng vẫn thấp hơn gần 10bps YoY). Thu nhập ngoài lãi (kinh doanh ngoại hối, mua/bán CKĐT, thu nhập khác) chịu áp lực từ nền so sánh cao tại 2Q25 – giai đoạn có khoản thu đột biến từ VCBNeo – khiến tăng trưởng TOI chậm lại còn khoảng +3% YoY. Dù vậy, nhờ tiết giảm chi phí hoạt động và kiểm soát tốt chi phí tín dụng, LNTT 2Q26 vẫn được dự phóng tăng khoảng 5% YoY, đưa LNTT lũy kế 1H26 lên mức tăng trưởng 10% YoY.
- Cho năm 2026, chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng ở mức 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 và tổng TNHĐ dự phóng tăng 22% YoY. Chúng tôi duy trì tỷ lệ CIR dự phóng 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 trích lập dự phòng bất thường trong 4Q25. LNTT dự 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 **27.600 đồng/cổ phiếu**, với trong khi quan điểm định giá nội tại (P/B mục tiêu 1,30 lần với ROAE trung bình dự phóng cho 2026F là 19% (+130bps YoY) và giai đoạn 2026F-31F ở mức 20,6%) được giữ nguyên so với báo cáo trước.

Diễn biến định giá của ACB ghi nhận sự phục hồi đáng chú ý trong thời gian gần đây: sau khi P/B trượt chiết khấu sâu xuống dưới 1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm (~1,1 lần) do lực bán mạnh từ khối ngoại, định giá đã bật tăng trở lại và tiệm cận mức trung bình 5 năm (khoảng 1,4 lần), phản ánh sự lạc quan tích cực của thị trường khi định giá của ACB lùi về vùng hấp dẫn.

ACB tiếp tục là lựa chọn đầu tư an toàn trong bối cảnh vĩ mô còn nhiều biến động, nhờ (1) chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất ngành với tỷ lệ nợ xấu dưới 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì trên 110%; (2) tỷ lệ an toàn vốn (CAR) theo Thông tư 14 dày, đạt 12,6% - cao hơn đáng kể so với quy định; và (3) đà phục hồi lợi nhuận vững chắc từ 2026. Các yếu tố cần theo dõi trong các quý tới bao gồm: (1) Xu hướng nợ nhóm 2 và nợ xấu hình thành ròn, vốn đã bật tăng trong 1Q26; (2) Khả năng mở rộng NIM theo kế hoạch trong bối cảnh chi phí vốn gia tăng; (3) Tốc độ phục hồi của tăng trưởng huy động tiền gửi.

## MUA +25%

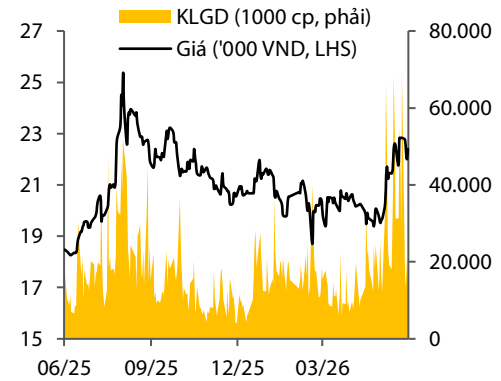
Giá thị trường (VND)	22.600
Giá mục tiêu (VND)	27.600

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	128.858,2
SLCPDLH (triệu CP)	5.804,4
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	34.695,4
Free Float (%)	68,4
Giá cao nhất 52 tuần	25.374
Giá thấp nhất 52 tuần	18.265
Beta	0,81

	FY2025	FY2026 F
EPS (VNĐ)	3.022	3.750
Tăng trưởng EPS (%)	-2,6	24,1
GTSS/cp (VNĐ)	18.401	21.451
P/E (lần)	9,0	6,7
P/B (lần)	1,5	1,2
Tỷ suất cổ tức (%)	4,2	3,0
ROE (%)	17,6	18,9

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

Trần Hùng Huy	3,4
T Rowe Price	2,7
Nguyen Thien Huong Jenny	2,3
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	5,5

### Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

**Cập nhật KQKD Q1-2026: NIM tiếp tục chịu áp lực, lợi nhuận vẫn bám sát dự phóng**
**Bảng 1: Tổng hợp KQKD 1Q26 của ACB**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	1Q26	QoQ	YoY	Hoàn thành 2026F (%)	Chú thích
TN lãi thuần	6.989	-1%	10%	<b>21%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 3,2% YTD hay +18,7% YoY.</li> <li>NIM (Q) giảm gần 20bps YoY xuống gần 2,8% kéo giảm tốc độ tăng trưởng của TN lãi thuần.</li> </ul>
TN phí dịch vụ	993	11%	14%	26%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đóng góp chủ yếu đến từ thanh toán quốc tế (+22% YoY), bảo lãnh.</li> <li>Hoạt động bancassurance (chiếm gần 30% NFI) tăng 7% YoY sau 3 năm giảm liên tiếp cho thấy tín hiệu phục hồi.</li> </ul>
TN từ kinh doanh ngoại hối	483	252%	2%	25%	
TN từ mua/bán CK	185	N.a	729%	21%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hầu hết lợi nhuận đến từ hoạt động đầu tư của công ty con ACBS.</li> </ul>
TN khác	255	208%	37%	17%	
<b>Tổng TN hoạt động</b>	<b>8.905</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>	<b>22%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hoàn thành 95% dự phóng.</li> <li>Các khoản mục chi đầu tư lớn trong ngân sách dự án chuyển đổi số năm nay (1.000 tỷ đồng) chưa phát sinh.</li> </ul>
CP hoạt động	-2.851	2%	6%	20%	
LN trước dự phòng	6.054	12%	16%	22%	
CP DPRR tín dụng	-686	-65%	10%	25%	<ul style="list-style-type: none"> <li>CP tín dụng (trượt 12 tháng) 0,6%, duy trì ổn định QoQ và giảm 20bps YoY do ảnh hưởng của tăng cường trích lập dự phòng trong 4Q25.</li> <li>Bao gồm 259 tỷ đồng CP dự phòng theo NĐ 86/2024.</li> <li>Hoàn thành 24% kế hoạch năm và 98% dự phóng trước đó của chúng tôi.</li> <li>Lợi nhuận từ các công ty con tăng trưởng mạnh, đạt mức tăng 92% YoY, chủ yếu nhờ hiệu quả của ACBS.</li> <li>Tỷ lệ đóng góp LNTT từ các công ty con đã tăng từ 5% trong quý gần nhất lên 8%.</li> </ul>
<b>LNTT</b>	<b>5.368</b>	<b>55%</b>	<b>17%</b>	<b>22%</b>	
· Ngân hàng mẹ	4.911	60%	11%		
· ACBS (gồm TN toàn diện khác)	303	-12%	67%		<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu DV môi giới và cho vay ký quỹ tăng trưởng lần lượt 68% YoY và 82% YoY.</li> </ul>
ROAE (TTM-%)	17,5	-5 bps	-296 bps		
ROAA (TTM-%)	1,7	4 bps	-35 bps		
BVPS (VNĐ)	19.225	4%	-1%		
EPS cơ bản (VNĐ)	3.167	4%	-2%		
P/B (lần)*	1,15				
P/E (lần)*	7,0				
CIR hợp nhất (TTM-%)	31,9	-46 bps	-70 bps		

Nguồn: ACB, ACBS, CTCK Rồng Việt \*Dữ liệu tại ngày 19/6/2026

**Bảng 2: Các chỉ số tăng trưởng tín dụng/huy động**

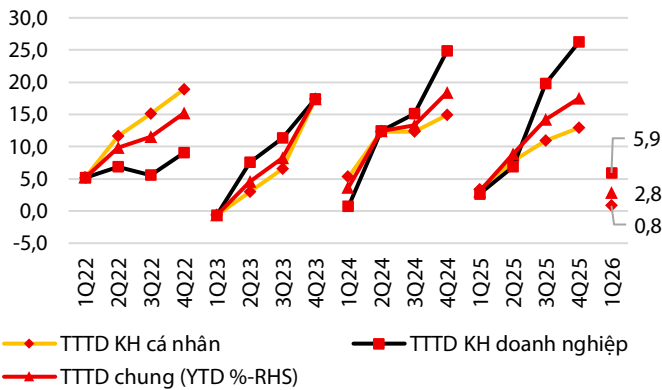
Chỉ tiêu	Số dư 1Q26 (tỷ VNĐ)	1Q26 YTD %	1Q26 YoY %	Chú thích/Nhận định
<b>Tín dụng hợp nhất</b>	<b>710.800</b>	<b>3,2</b>	<b>18,7</b>	
· <b>Ngân hàng mẹ</b>	<b>688.100</b>	<b>2,8</b>	<b>17,2</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tận dụng hết hạn mức đã được khống chế trong 1Q26.</li> <li>Động lực tăng trưởng chính là tín dụng doanh nghiệp (+6,0% YTD trong khi tín dụng KH cá nhân tăng chậm 0,8% YTD, nhưng được tái cấu trúc danh mục cho vay nhằm nâng cao hiệu quả sinh lời.</li> <li>Dư nợ cho vay bất động sản đến cuối quý 1 là 154.000 tỷ đồng, chiếm 22% tổng dư nợ, tăng 2,5% YTD. Trong đó 79% dư nợ BĐS dành cho vay mua nhà (tăng trưởng 3% YTD), 21% là cho vay KD BĐS (đi ngang so với 4Q25).</li> <li>Tăng trưởng tín dụng cá nhân thấp nhưng có sự tái cấu trúc sang các sản phẩm có biên lợi nhuận cao như: cho vay mua nhà (+3% YTD) và cho vay tiêu dùng (+12% YTD).</li> </ul>
· KH cá nhân	409.100	0,8	10,2	
· SME	179.800	1,6	14,5	
· Doanh nghiệp lớn	99.700	14,8	69,9	<ul style="list-style-type: none"> <li>Động lực chính là tăng trưởng tín dụng doanh nghiệp với mũi nhọn là các ngành thương mại và sản xuất.</li> </ul>
· <b>ACBS</b>	<b>21.800</b>	<b>20,1</b>	<b>115,1</b>	
· Cho vay ký quỹ	19.600	12,8	107,6	

· TPDN 2.200 178,8 216,6

<b>Huy động NH mẹ</b>	<b>726.000</b>	<b>0,7</b>	9,0	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tình hình thanh khoản suy giảm so với quý trước khi huy động tăng trưởng chậm hơn đáng kể so với tín dụng, chịu ảnh hưởng của huy động tiền gửi KH suy giảm.</li> <li>Tỷ lệ LDR và vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tăng nhẹ so với quý trước lên 81% (từ 79%) và 24,9% (từ 24,4%).</li> <li>Tỷ lệ dự trữ thanh khoản giảm xuống 11,6% từ 14,7% trong quý trước.</li> </ul>
· Tiền gửi	570.300	-3,0	3,3	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tiền gửi khách hàng tăng trưởng âm do áp lực cạnh tranh và xu hướng KH chuyển dịch từ sản phẩm tiền gửi truyền thống sang các sản phẩm linh hoạt hơn như chứng chỉ tiền gửi và giấy tờ có giá.</li> <li>Tỷ lệ CASA đi ngang so với quý trước ở mức 21,8%, mức cao trong các ngân hàng định hướng bán lẻ.</li> </ul>
· Giấy tờ có giá	155.800	17,0	36,6	<ul style="list-style-type: none"> <li>ACB đã phát hành chứng chỉ tiền gửi thu hút khoảng 15.000 tỷ đồng, giúp bù đắp tăng trưởng âm của tiền gửi.</li> </ul>

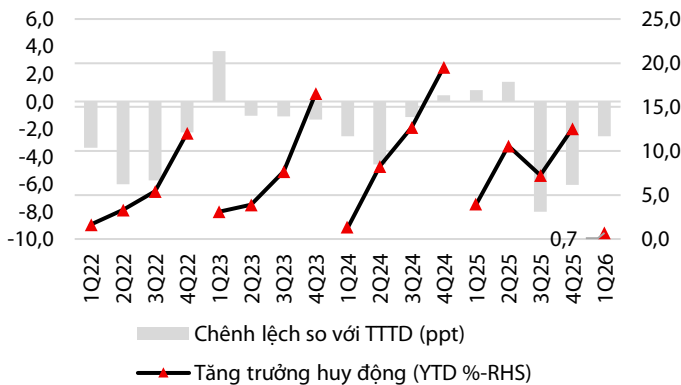
Nguồn: ACB, ACBS, CTCK Rông Việt

**Hình 1: TTTD KH doanh nghiệp tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng chung trong khi ACB chưa đẩy mạnh tăng trưởng danh mục bán lẻ mà chú trọng hơn vào tái cấu trúc**



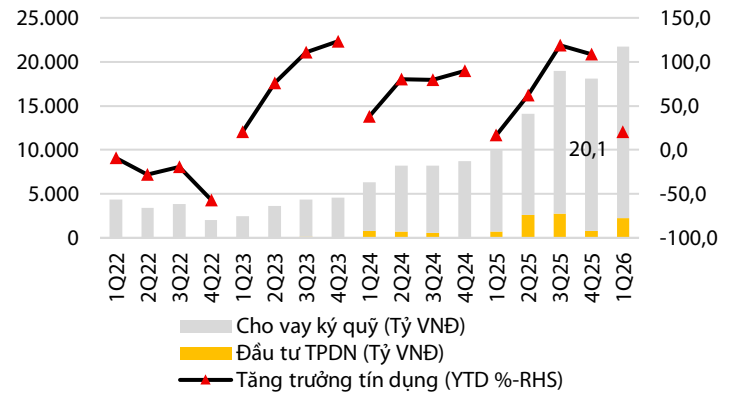
Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt

**Hình 3: Tăng trưởng huy động (ngân hàng mẹ) 1Q26 chậm nhất trong nhiều khi huy động tiền gửi tăng trưởng âm 3,0%**



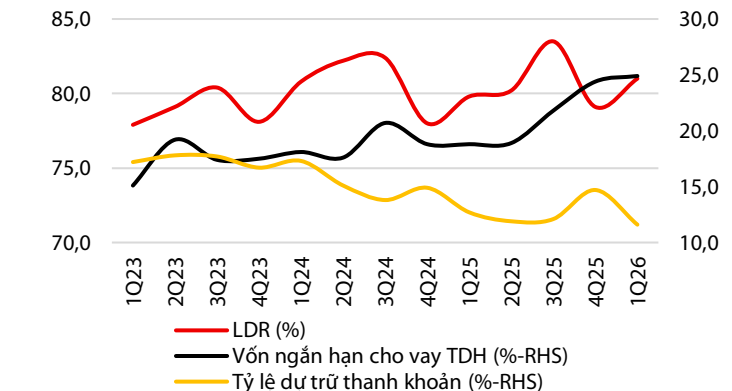
Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt

**Hình 2: Quy mô cho vay ký quỹ và đầu tư TPDN của ACBS duy trì đà tăng trưởng mạnh trong 1Q26 dù chưa tăng thêm VDL trong 1 năm qua**



Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt

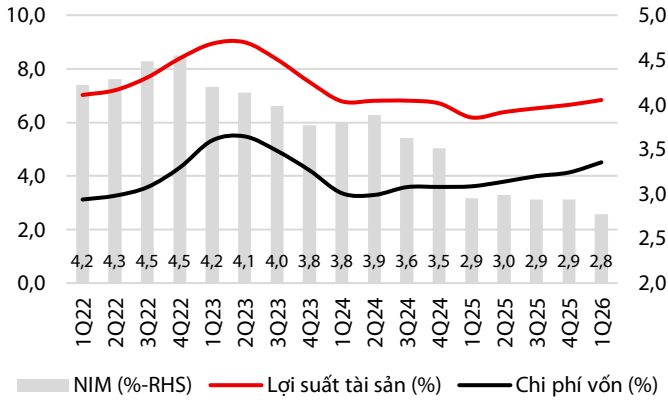
**Hình 4: Tình trạng thanh khoản suy giảm trong 1Q26 sau khi tăng trưởng huy động tiếp tục tăng trưởng chậm hơn tương đối so với tín dụng**



Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt

**Khả năng sinh lời tiếp tục giảm nhẹ với biên lãi ròng NIM (Q) giảm hơn 15bps QoQ xuống 2,8%.** Áp lực chi phí vốn gia tăng nhanh chóng trong 1Q26 (tăng gần 40bps QoQ lên 4,5%). Điều này do tăng cường huy động từ GTCG (chi phí bình quân tăng 55bps QoQ lên gần 6,0%) khi huy động tiền gửi thị trường 1 gặp khó khăn dù lãi suất huy động cũng đã tăng nhanh từ cuối 2025 (tăng 30bps QoQ lên 4,15%). Lãi suất cho vay cũng được điều chỉnh tăng để hạn chế ảnh hưởng của chi phí vốn, tuy nhiên mức độ tăng của lợi suất tài sản bình quân chỉ tăng gần 20bps.

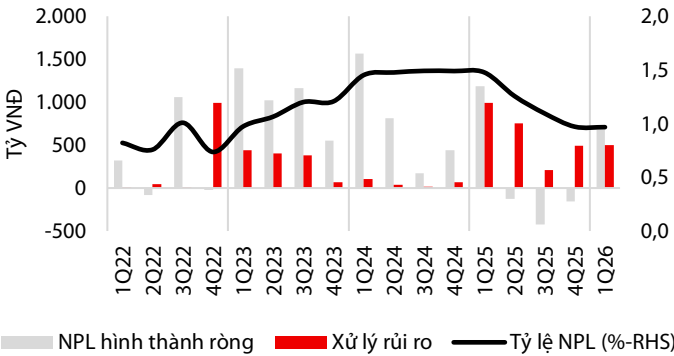
**Hình 5: NIM hợp nhất 1Q26 tiếp tục giảm 15bps QoQ trước sức ép của chi phí vốn**



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

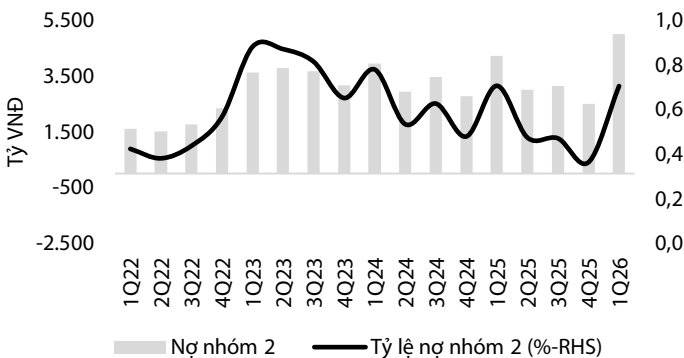
**Về chất lượng tài sản,** ACB tiếp tục kiểm soát tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức thấp dưới 1% và tỉ lệ bao phủ nợ xấu 112%, thuộc nhóm ngân hàng tư nhân có chất lượng tài sản tốt nhất thị trường. Nợ nhóm 2 tăng nhẹ 30bps lên 0,7% chủ yếu do ảnh hưởng từ CIC và trong tầm kiểm soát của ngân hàng, không tập trung rủi ro ở phân khúc cụ thể nào. Tỷ lệ nợ xấu của cho vay BĐS 1,11%, giảm so với mức 1,33% cuối năm 2025.

**Hình 7: Tỷ lệ nợ xấu 1Q26 ổn định dưới 1% dù nợ xấu hình thành rùng có bật tăng trở lại do yếu tố mùa vụ**



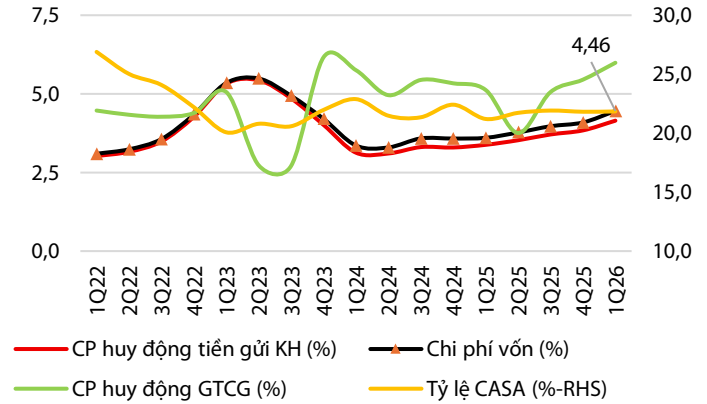
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

**Hình 9: Quy mô và tỷ lệ nợ nhóm 2 đều tăng mạnh trở lại là một yếu tố cần theo dõi**



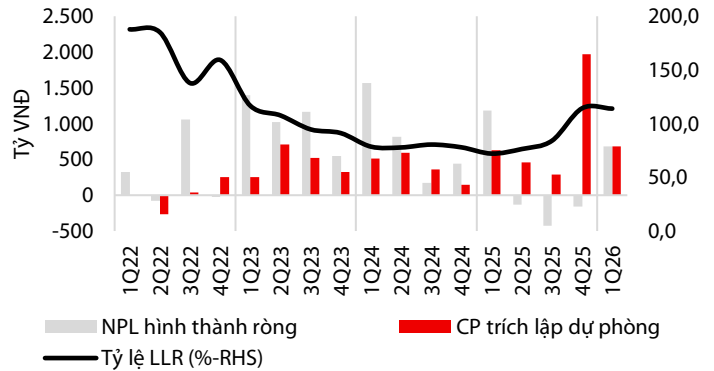
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Chi phí vốn tăng gần 40bps do gia tăng huy động GTCG với chi phí cao để bù đắp cho suy giảm huy động tiền gửi**



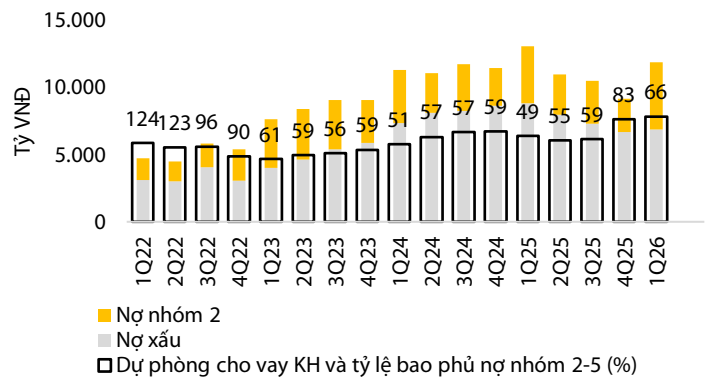
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

**Hình 8: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR 1Q26 ổn định so với quý trước khi CP DPRR tín dụng tương đương nợ xấu hình thành rùng**



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

**Hình 10: Tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-nhóm 5 giảm trong 1Q26 khi nợ nhóm 2 tăng vọt**



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

**Dự phóng KQKD 2Q26: Tăng trưởng lợi nhuận chậm lại do hiệu ứng nền cao, song LNTT 1H26 vẫn duy trì đà tăng hai chữ số**
**Bảng 3: Dự phóng KQKD 2Q26 và 1H26 của ACB**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q26 E	QoQ	YoY	1H26 E	YoY	Hoàn thành 2026F	Chú thích
TN lãi thuần	7.440	6%	11%	14.429	11%	43%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tăng trưởng tín dụng:</b> Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng 2Q26 đạt khoảng 6,5% YTD (tương đương +16% YoY), cải thiện đáng kể so với mức 3,2% YTD ghi nhận trong 1Q26, nhưng vẫn thấp hơn nền cùng kỳ 2Q25 (9,2% YTD). Diễn biến này phản ánh nhịp giải ngân tín dụng thường tăng tốc trong quý II so với quý I, dù tốc độ tăng trưởng cả năm 2026 được kỳ vọng giảm tốc so với 2025 trong bối cảnh lãi suất cho vay đang trong xu hướng tăng.</li> <li>• <b>NIM:</b> chúng tôi dự phóng NIM 2Q26 nhích nhẹ gần 10bps QoQ lên 2,90% – cải thiện so với mức đáy 2,77% của 1Q26 khi ngân hàng dịch chuyển danh mục cho vay sang các phân khúc có lợi suất cao hơn. Tuy vậy, so với cùng kỳ, NIM vẫn thấp hơn khoảng 10bps YoY do mặt bằng chi phí vốn nhìn chung vẫn cao hơn đáng kể so với 2Q25.</li> <li>• <b>Thu nhập ngoài lãi</b> dự kiến là điểm trừ chính trong quý này do nền cao của các cấu phần thu nhập từ kinh doanh ngoại hối, mua/bán CKĐT và thu nhập khác, dù thu nhập phí dịch vụ cốt lõi (thẻ, bancassurance, thanh toán quốc tế) được kỳ vọng tiếp tục đóng góp tích cực.</li> <li>• Chúng tôi lưu ý trong 2Q25, ACB ghi nhận khoản thu nhập bất thường từ thu hồi tiền gửi tại VCBNeo (tiền gửi gốc 400 tỷ đồng) cùng với kết quả kinh doanh ngoại hối và đầu tư tích cực nhờ điều kiện thị trường thuận lợi.</li> <li>• Nền cao của TN ngoài lãi kéo tốc độ tăng trưởng YoY của tổng thu nhập hoạt động trong 2Q26 chậm lại đáng kể.</li> <li>• Tỷ lệ CIR lũy kế 12 tháng dự phóng đạt 31,7% (-90bps YoY).</li> <li>• Chúng tôi kỳ vọng ACB bắt đầu hạch toán phần lớn chi phí đầu tư các dự án ngân hàng số trong nửa sau 2026.</li> </ul>
TN ngoài lãi	2.200	15%	-16%	4.116	-1%	51%	
<b>Tổng TNHĐ</b>	<b>9.640</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>	<b>18.545</b>	<b>8%</b>	<b>45%</b>	
CP hoạt động	-2.796	-2%	2%	-5.646	4%	39%	
LN trước dự phòng	6.844	13%	4%	12.899	10%	48%	
CP DPRR tín dụng	-458	-33%	-1%	-1.144	5%	41%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Giả định chi phí tín dụng (Q) là 0,06%, bình thường hóa so với 1Q26 (0,1%) và đi ngang so với cùng kỳ 2025.</li> <li>• Mặc dù tăng trưởng doanh thu chậm lại, LNTT 2Q26 được dự phóng vẫn tăng khoảng 5% YoY, nhờ ngân hàng tiếp tục tiết giảm chi phí hoạt động và duy trì kiểm soát tốt chi phí tín dụng – phù hợp với chiến lược quản trị rủi ro thận trọng và chất lượng tài sản ổn định (NPL dưới 1%) đã thể hiện xuyên suốt từ 1Q26. Với kết quả này, LNTT lũy kế 1H26 dự kiến đạt mức tăng trưởng khoảng 10% YoY, tiếp nối đà phục hồi tích cực sau giai đoạn trích lập dự phòng đột biến trong 4Q25.</li> </ul>
<b>LNTT</b>	<b>6.387</b>	<b>19%</b>	<b>5%</b>	<b>11.755</b>	<b>10%</b>	<b>48%</b>	
<b>LNST-CĐM</b>	<b>5.112</b>	<b>18%</b>	<b>5%</b>	<b>9.432</b>	<b>10%</b>	<b>49%</b>	
ROAE (%)	17,3	-24 bps	-369 bps				
GTSS/cp (VNĐ)	17.894	-7%	5%				
EPS (VNĐ)	2.842	-10%	-14%				
P/B*	1,24						
P/E*	7,81						

Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt \*Dữ liệu tại ngày 19/6/2026

**Cập nhật dự phóng 2026F: Cải thiện biên lợi nhuận, đa dạng hóa thu nhập phí và duy trì chất lượng tài sản tốt**
**Bảng 4: Dự phóng KQKD 2026F**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	YoY	Giải định/Chú thích
Thu nhập lãi thuần	33.330	24%	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tăng trưởng tín dụng:</b> 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.</li> <li><b>NIM:</b> 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.</li> </ul>
Thu nhập ngoài lãi	8.061	19%	<ul style="list-style-type: none"> <li>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).</li> <li>Chúng tôi chưa phản ánh hoạt động kinh doanh vàng vật chất trong năm nay.</li> </ul>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>41.391</b>	<b>22%</b>	
CP hoạt động	-14.347	31%	
LN trước dự phòng	27.044	18%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-2.794	-16%	
<b>LNTT</b>	<b>24.249</b>	<b>24%</b>	<b>• ACB đặt mục tiêu LNTT 22.300 tỷ đồng, tăng trưởng 14% YoY</b>
<b>LNST-CĐM</b>	<b>19.387</b>	<b>24%</b>	
NIM (%)	3,11	20 bps	
Lợi suất tài sản bq (%)	7,41	107 bps	
Chi phí vốn bq (%)	4,75	93 bps	
CIR (%)	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	11 bps	• ACB đặt mục tiêu kiểm soát tỷ lệ nợ xấu dưới 1,2%.
NPL hình thành ròng (%)	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 (%)	0,4	-11 bps	
LLR (%)	114	-64 bps	
ROAE (%)	18,9	138 bps	
ROAA (%)	1,8	11 bps	
EPS (VNĐ)	3.319	9%	
BVPS (VNĐ)	18.983	3%	
P/B*	1,1		
P/E*	6,3		

Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt \*Dữ liệu tại ngày 19/6/2026

**Phụ lục**
**Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q1/2026**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	17.220	16.080	7,1%	13.327	29,2%
Chi phí lãi	-10.231	-8.987	13,8%	-6.968	46,8%
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>6.989</b>	<b>7.093</b>	<b>-1,5%</b>	<b>6.359</b>	<b>9,9%</b>
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>1.916</b>	<b>1.113</b>	<b>72,1%</b>	<b>1.556</b>	<b>23,1%</b>
TN từ HĐ Dịch vụ	993	894	11,0%	872	13,8%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	483	137	252,1%	476	1,5%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	186	47	298,5%	24	679,7%
TN từ mua-bán CK đầu tư	-1	-48	-98,8%	-1	-
TN từ HĐ khác	230	43	428,7%	182	25,9%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	25	39	-36,1%	3	688,9%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>8.905</b>	<b>8.206</b>	<b>8,5%</b>	<b>7.915</b>	<b>12,5%</b>
Chi phí hoạt động	-2.851	-2.782	2,4%	-2.692	5,9%
LN trước chi phí DPRR	6.054	5.424	11,6%	5.223	15,9%
Chi phí DPRR	-686	-1.957	-64,9%	-626	9,6%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>5.368</b>	<b>3.467</b>	<b>54,8%</b>	<b>4.597</b>	<b>16,8%</b>
Thuế TNDN	-1.048	-682	53,6%	-918	14,1%
<b>Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ</b>	<b>4.320</b>	<b>2.785</b>	<b>55,1%</b>	<b>3.678</b>	<b>17,5%</b>

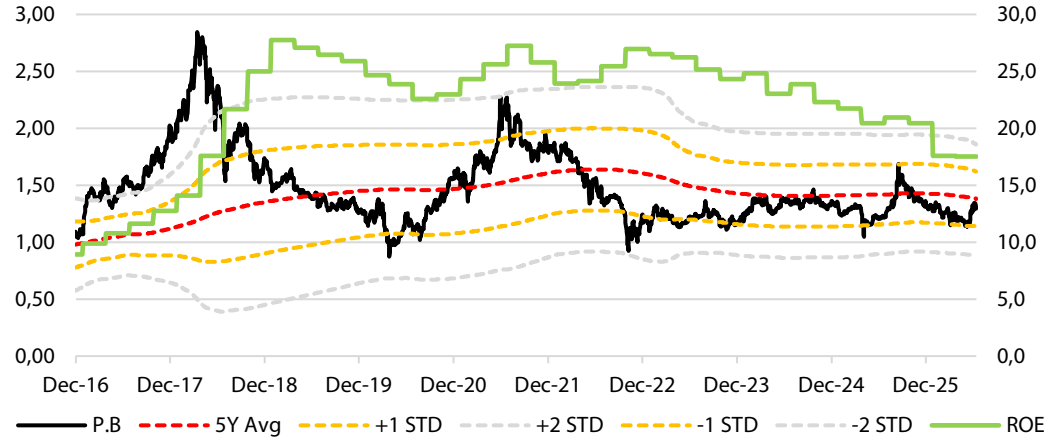
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

**Bảng 6: Phân tích HĐKD Q1/2026**

Chỉ tiêu (%)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
<b>Khả năng sinh lời (TTM)</b>					
NIM	2,92	2,90	1 bps	3,46	-54 bps
CIR	31,9	32,3	-46 bps	32,6	-70 bps
ROAE	17,5	17,6	-5 bps	20,5	-296 bps
ROAA	1,7	1,7	4 bps	2,0	-35 bps
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	0,97	0,97	0 bps	1,48	-51 bps
Dự phòng/Nợ xấu	114	114	-32 bps	72	4.189 bps
<b>Tỷ lệ an toàn hoạt động</b>					
VCSH/Tổng tài sản	9,6	9,2	37 bps	9,8	-19 bps
Tổng cho vay*/TTS	80,8	80,8	-4 bps	80,9	-16 bps
LDR	81,0	79,1	190 bps	79,8	120 bps

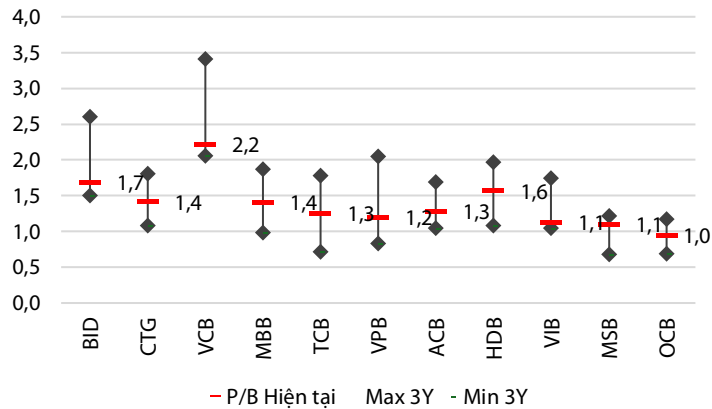
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt | \*Cho vay KH + TCTD

**Hình 11: Định giá ACB bật tăng trở lại về gần mức TB 5 năm (~1,4 lần) sau khi chạm mức dưới 1 độ lệch chuẩn so với TB 5 năm (~1,1 lần)**



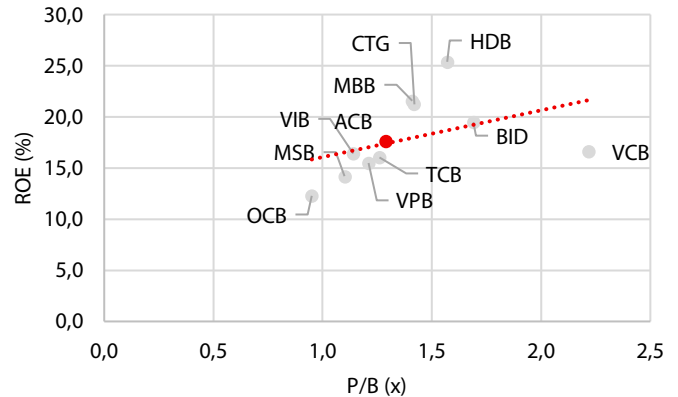
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tới ngày 17/6/2026

**Hình 12: 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 17/6/2026

**Hình 13: Tương quan định giá P/B trượt hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE 1Q26**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

*tỷ đồng*

<b>KQ HKKD</b>	<b>FY2024A</b>	<b>FY2025A</b>	<b>FY2026F</b>	<b>FY2027F</b>
Thu nhập lãi	50.903	58.756	79.450	92.676
Chi phí lãi	-23.108	-31.850	-46.119	-52.541
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>27.795</b>	<b>26.906</b>	<b>33.330</b>	<b>40.135</b>
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
<b>Tổng TN hoạt động</b>	<b>33.515</b>	<b>33.798</b>	<b>41.391</b>	<b>49.851</b>
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	<b>-1.606</b>	<b>-3.335</b>	<b>-2.794</b>	<b>-3.172</b>
<b>LNTT</b>	<b>21.006</b>	<b>19.539</b>	<b>24.249</b>	<b>30.704</b>
Thuế TNDN	-4.216	-3.914	-4.862	-6.157
<b>LNST CĐCT mẹ</b>	<b>16.790</b>	<b>15.625</b>	<b>19.387</b>	<b>24.548</b>

*%*

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>FY2024A</b>	<b>FY2025A</b>	<b>FY2026F</b>	<b>FY2027F</b>
<b>Tăng trưởng</b>				
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
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
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
<b>Chất lượng tài sản</b>				
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
<b>Tỷ lệ an toàn hoạt động</b>				
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*

<b>BẢNG CĐKT</b>	<b>FY2024A</b>	<b>FY2025A</b>	<b>FY2026F</b>	<b>FY2027F</b>
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
<b>Tổng tài sản</b>	<b>864.006</b>	<b>1.025.850</b>	<b>1.167.545</b>	<b>1.347.077</b>
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
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>780.544</b>	<b>931.330</b>	<b>1.058.899</b>	<b>1.219.177</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>83.462</b>	<b>94.520</b>	<b>108.646</b>	<b>127.901</b>
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
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>864.006</b>	<b>1.025.850</b>	<b>1.167.545</b>	<b>1.347.077</b>

<b>Chỉ số định giá</b>	<b>FY2024A</b>	<b>FY2025A</b>	<b>FY2026F</b>	<b>FY2027F</b>
EPS (đồng/cp)	2.761	2.675	3.319	4.202
P/E (x)	7,9	9,0	6,7	5,3
BV (đồng/cp)	13.846	16.284	18.983	22.185
P/B (x)	1,6	1,5	1,2	1,0
DPS (đồng/cp)	1.000	1.000	700	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	4,6	4,2	3,1	4,5

<b>Mô hình định giá</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Bình quân</b>
P/B	24.700	50%	12.350
Thu nhập thặng dư	30.500	50%	15.250
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>		<b>100%</b>	<b>27.600</b>

<b>Lịch sử định giá</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Thời gian</b>
Tháng 12/2025	28.400	MUA	Dài hạn
Tháng 4/2026	27.400	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.

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**
**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)

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn  
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006  
F (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006  
F (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CÁN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578  
F (+84) 29 2381 8387

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ**  
**TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

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 báo 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.**