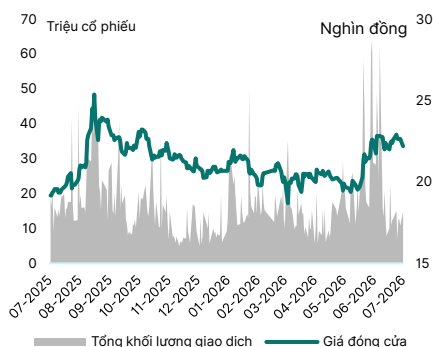


Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hiện tại	22,850
Giá mục tiêu	29,500
Lợi nhuận kỳ vọng	29%

Thông tin giao dịch	
KLGD TB 3 tháng	20.4 triệu cp
SLCP lưu hành	5.8 tỷ cp
Biên độ 52 tuần	18,797 – 25,374
Vốn hoá	128,858 tỷ đồng
Beta	0.67

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	2.95%
Nguyễn Đức Hiếu Johnny	1.90%
Khác	83.11%

Nền tảng chất lượng tài sản vững chắc, mở đường tái định giá

Khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với ACB với giá mục tiêu 29,500 đồng/cp, upside +29% 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 nâng cao chất lượng LN, định giá hấp dẫn với chất lượng tài sản tốt nhất trong 3 năm.

Luận điểm đầu tư

Chất lượng tài sản tốt tạo dư địa giảm chi phí tín dụng, hỗ trợ lợi nhuận phục hồi năm 2026.

ACB bước vào năm 2026 với chất lượng tài sản tốt nhất trong ba năm: tỷ lệ nợ xấu 0.97%, bao phủ nợ xấu 114% và nợ nhóm 2 trước CIC chỉ 0.4%. Việc chủ động tăng trích lập trong năm 2025 đã củng cố bộ đệm rủi ro, tạo dư địa giảm chi phí tín dụng. Q1/2026 ghi nhận chi phí dự phòng giảm 65% QoQ, trong khi LNTT tăng 16.8% YoY và hoàn thành khoảng 24% KH. Chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng (2026) giảm còn 0.45% từ 0.53% (2025). So với kịch bản chi phí tín dụng không cải thiện, mức giảm này tương đương 334 tỷ đồng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, ~11% phần tăng thêm của LNTT.

Chiến lược C1425 – Chuyển đổi mô hình tăng trưởng để nâng chất lượng lợi nhuận và ROE dài hạn.

Trong giai đoạn 2026-2028, việc chủ động mở rộng tệp khách hàng Doanh nghiệp lớn và FDI cùng chi phí đầu tư công nghệ dự kiến đẩy CIR tăng lên mức 33-35%, duy trì ROE ở 17-18%. Nhưng về dài hạn (đến 2031), chúng tôi ước tính khi tỷ trọng nhóm khách hàng này đạt 15%, tỷ lệ CASA kỳ vọng sẽ cải thiện lên 26%, giúp tối ưu chi phí vốn và hỗ trợ tăng NIM. Đồng thời, thu nhập từ phí tăng bình quân 12%/năm sẽ bù đắp chi phí, giúp kéo giảm CIR trở lại 31-32%. Những động lực này sẽ giúp ACB giảm phụ thuộc vào tăng trưởng tín dụng, đưa ROE dài hạn đạt mức 19-20% với cấu trúc lợi nhuận bền vững.

Tiềm năng tái định giá từ chiến lược tăng trưởng mới. ACB hiện giao dịch tại P/B 1.33x, thấp hơn trung bình 3 năm 1.4x, gần vùng -1 độ lệch chuẩn 1.31x, dù sở hữu chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất hệ thống. Mức định giá hiện tại tạo nền tảng phòng thủ tương đối, và có thể chưa phản ánh đầy đủ các động lực tăng trưởng đang hình thành: bình thường hóa chi phí tín dụng hỗ trợ LN 2026; ACBS bổ sung động lực ngắn hạn; chuyển dịch sang DN lớn và FDI mở rộng CASA và thu nhập phí trung hạn; chiến lược C1425 xây dựng nền tảng hệ sinh thái dài hạn.

Diễn biến mới & Tác động đầu tư

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 17.2% năm 2026, được hỗ trợ bởi nhu cầu vốn từ SME, hộ kinh doanh, doanh nghiệp lớn và FDI, cùng nền tảng thanh khoản và vốn tương đối an toàn. NIM ổn định quanh 2.95% nhờ chi phí vốn được kiểm soát và cơ cấu tài sản có khả năng tái định giá nhanh. Thu nhập ngoài lãi cải thiện 14% nhờ thanh toán, tài trợ thương mại và đóng góp từ ACBS. Chi phí tín dụng ước tính giảm còn 0.45% nhờ bộ đệm dự phòng đã được củng cố năm 2025, chất lượng tài sản ổn định. Nhờ tăng trưởng quy mô, thu nhập ngoài lãi, bình thường hóa dự phòng, LNTT 2026F ước tính 22,618 tỷ đồng, +15.8% YoY.

Rủi ro

(1) NIM thấp hơn kỳ vọng do chi phí vốn tăng; (2) nợ xấu gia tăng khiến chi phí tín dụng vượt dự phóng; (3) Lợi ích từ chuyển dịch sang doanh nghiệp lớn/FDI chưa bù đắp mức giảm lợi suất; (4) đóng góp từ ACBS, chiến lược C1425 thấp hơn kỳ vọng.

Mục lục

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026F	3
CÁC CHÍNH SÁCH VĨ MÔ Q2 2026 HỖ TRỢ THANH KHOẢN, GÓP PHẦN ỔN ĐỊNH NIM	4
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ: CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN TỐT TẠO DƯ ĐỊA GIẢM CHI PHÍ TÍN DỤNG, HỖ TRỢ LỢI NHUẬN PHỤC HỒI NĂM 2026	6
Chất lượng tài sản vượt trội	6
Chi phí tín dụng nhiều khả năng giảm trong năm 2026	8
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ: CHIẾN LƯỢC C1425 - CHUYỂN ĐỔI MÔ HÌNH TĂNG TRƯỞNG ĐỂ NÂNG CHẤT LƯỢNG LỢI NHUẬN VÀ ROE DÀI HẠN	9
Bán lẻ là nền tảng phòng thủ cho quá trình tái cơ cấu danh mục	10
Dịch chuyển danh mục sang doanh nghiệp lớn và FDI giúp ACB ổn định ROE	10
ACBS – động lực tăng trưởng bổ sung	13
ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ	14

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026F

Bảng 1: Dự phóng KQKD 2026F

Đơn vị: Tỷ đồng	2025A	2026F	%YoY	Ghi chú
Tăng trưởng tín dụng	18.5%	17.2%	-1.3%	ACB sở hữu những động lực tăng trưởng tín dụng 2026F: - Sự mở rộng của doanh nghiệp lớn và FDI và nền khách hàng SME, hộ kinh doanh ổn định. - Nhu cầu vốn từ chuỗi cung ứng, cùng dư địa vốn và thanh khoản tương đối an toàn. - Chất lượng tài sản tốt giúp ngân hàng duy trì mục tiêu tăng trưởng khoảng 16% mà không phải đánh đổi đáng kể khẩu vị rủi ro
NIM	2.94%	2.95%	+1 bps	NIM nhiều khả năng duy trì trong năm 2026 nhờ: - Chi phí huy động vốn được kiểm soát, nền CASA ổn định và cơ cấu dư nợ tái định giá nhanh. - Các yếu tố này giúp bù đắp phần lớn áp lực từ lãi suất huy động tăng và sự dịch chuyển sang nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn, FDI có lợi suất thấp hơn.
Thu nhập lãi thuần	26,906	31,040	+15.4%	
Thu nhập ngoài lãi	6,892	7,854	+14.0%	Thu nhập ngoài lãi năm 2026 tiếp tục tăng nhờ: - Mở rộng khách hàng doanh nghiệp lớn và FDI, qua đó thúc đẩy nguồn thu từ ngoại hối, thanh toán quốc tế, bảo lãnh và tài trợ thương mại. - Đóng góp từ phí giao dịch, bán chéo trên kênh số và ACBS cũng hỗ trợ tăng trưởng.
Chi phí hoạt động	(10,924)	(12,653)	+15.8%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,335)	(3,623)	+8.6%	Chúng tôi dự phóng tỷ lệ chi phí dự phòng tín dụng trên dư nợ năm 2026 giảm từ 0.53% xuống khoảng 0.45%, nhờ bộ đệm dự phòng đã được củng cố trong năm 2025, chất lượng tài sản duy trì ổn định và nợ nhóm 2 ở mức thấp. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng theo quy mô tín dụng, trong khi tỷ lệ chi phí tín dụng tiếp tục giảm.
Lợi nhuận sau thuế	15,625	18,094	+15.8%	
Tỷ lệ nợ xấu	0.97%	0.99%	+2 bps	Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2026 duy trì quanh 0.9-1%, nhờ nền nợ xấu thấp, nợ nhóm 2 trước CIC được kiểm soát, tỷ trọng tài sản bảo đảm cao và chính sách tín dụng thận trọng.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	114%	124%	+10%	LLR duy trì trên 100%, nhờ bộ đệm dự phòng đầu kỳ ở mức cao, nợ xấu và nợ nhóm 2 được kiểm soát, cùng chính sách trích lập thận trọng.

Bảng 2: Các chỉ tiêu tài chính

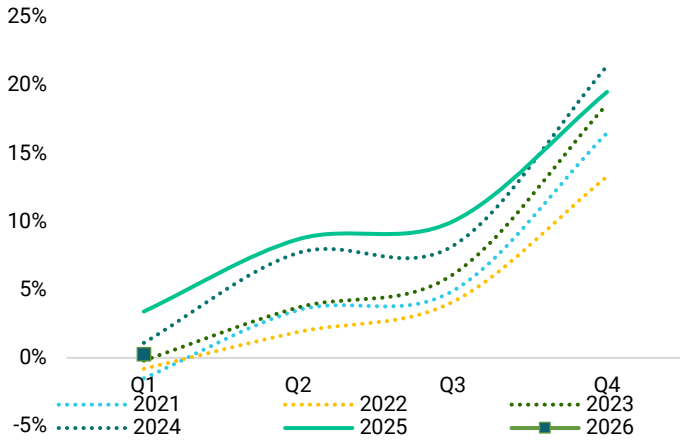
	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Thu nhập lãi thuần	23,534	24,960	27,795	26,906	31,040
Thu nhập ngoài lãi	5,256	7,786	5,720	6,892	7,854
Thu nhập trước thuế	17,114	20,068	21,006	19,539	22,618
Tăng trưởng tín dụng (%)	14.30%	17.9%	19.1%	18.5%	17.2%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	9.0%	16.6%	11.3%	8.9%	12.4%
NIM	4.35%	3.92%	3.64%	2.94%	2.95%
Tỷ lệ nợ xấu	0.74%	1.21%	1.49%	0.97%	0.99%

CÁC CHÍNH SÁCH VĨ MÔ Q2 2026 HỖ TRỢ THANH KHOẢN, GÓP PHẦN ỔN ĐỊNH NIM

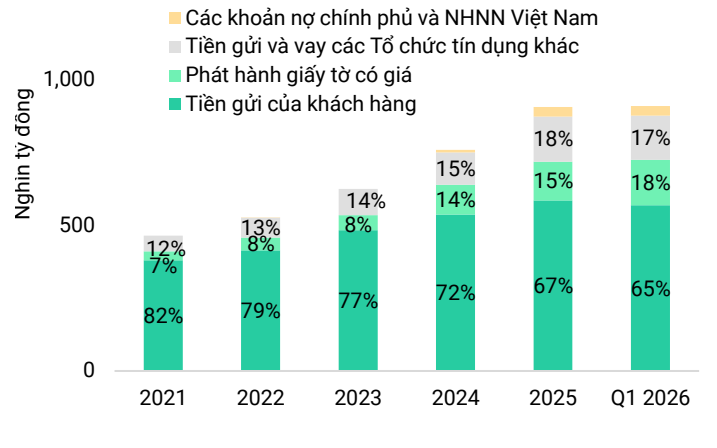
Các chính sách vĩ mô trong Q2/2026 giúp bổ sung thanh khoản hệ thống và ổn định mặt bằng lãi suất, trong khi nền tảng huy động bền vững của ACB với LDR quanh 81%, CASA 21.8% và chi phí vốn được kiểm soát tốt tạo dư địa hấp thụ áp lực lãi suất. Nhờ đó, NIM 2026 của ACB có cơ sở duy trì quanh 2.95%, giúp bảo vệ biên lợi nhuận tín dụng và củng cố tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi.

Cụ thể, các chính sách vĩ mô quý II/2026 hướng tới việc bổ sung thanh khoản và ổn định mặt bằng lãi suất tạo động lực hỗ trợ hệ thống ngân hàng. Các chính sách này ước tính giải phóng khoảng 200–300 nghìn tỷ đồng ra thị trường và bơm VND tạm thời để hạ nhiệt lãi suất liên ngân hàng. Đối với một ngân hàng có khẩu vị rủi ro thận trọng như ACB, sự ổn định của thị trường liên ngân hàng và thị trường 1 giúp giảm áp lực lên chi phí huy động vốn (COF). Việc kiểm soát tốt COF giúp ngân hàng bảo vệ biên lợi nhuận từ hoạt động tín dụng cốt lõi.

Hình 1. Tăng trưởng huy động vốn của ACB



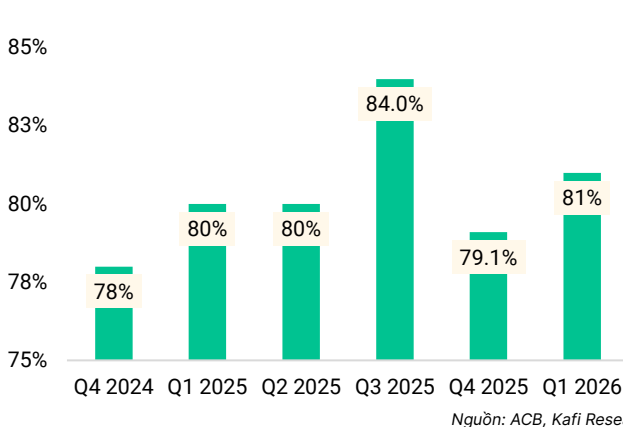
Hình 2. Cơ cấu huy động vốn



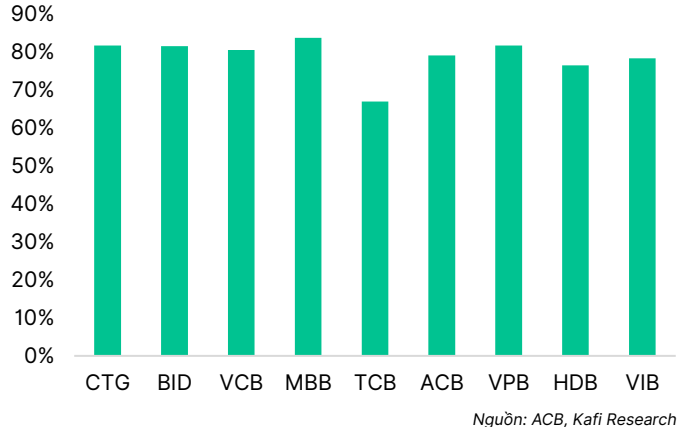
Thông tư 25/2026/TT-NHNN chính thức nâng tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SMLR) từ 30% lên 40%. ACB đang sở hữu tỷ lệ SMLR ở mức rất an toàn là 24.9%, đồng nghĩa với việc ngân hàng có dư địa (room) SMLR còn lại là 15.1%. Tỷ lệ dư nợ tín dụng trên vốn huy động (LDR) ước tính của ACB cũng ở mức 81%. Những bộ đệm dư địa kỹ thuật này tạo điều kiện thuận lợi để ngân hàng đón đầu đà phục hồi của cầu tín dụng nền kinh tế. Qua đó, chúng tôi ước tính tăng trưởng huy động của ACB có thể đạt 11-12% vào năm 2026.

Khả năng hấp thụ lợi ích từ vĩ mô của ACB được củng cố bởi cấu trúc dư nợ an toàn. Nhờ nền tảng chất lượng tài sản sạch, khi tín dụng phục hồi, ACB có thể tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi bền vững hơn cùng quy mô.

Hình 3. Tỷ lệ LDR của ACB



Hình 4. Tỷ lệ LDR của các ngân hàng



Nhờ tín nhiệm tốt lâu năm trên thị trường, ACB đã thu hút được khối lượng khách hàng tin tưởng gửi tiền, qua đó giúp huy động được nguồn tiền gửi chất lượng, ổn định với chi phí cạnh tranh, giữ chân khách hàng và hỗ trợ tăng trưởng bền vững. ACB được Moody xếp hạng tiền gửi dài hạn ở mức Ba3, duy trì quan điểm ổn định nhờ chất lượng tài sản và hiệu quả sinh lời tốt. Lãi suất huy động tiền gửi trung bình đã tăng 42 bps trong Q1 2026 lên 5.6%.

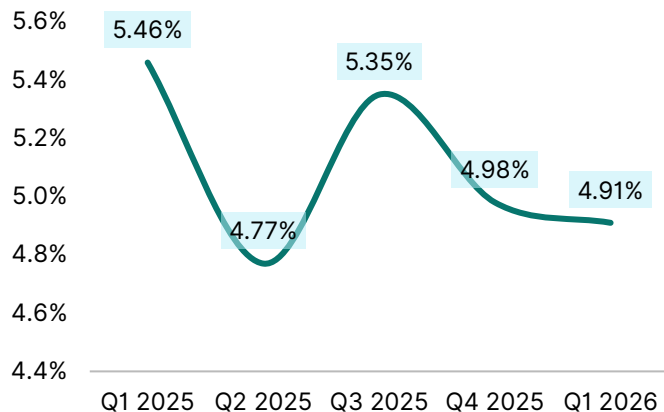
Ngân hàng có khả năng huy động nguồn vốn giấy tờ có giá với lãi suất trung bình ở mức (4.9%) trong nhóm NHTM tư nhân, chỉ tương đương bình quân nhóm ngân hàng quốc doanh. Điều này cho phép ACB khóa lãi suất thấp trong dài hạn. Qua đó, ổn định chi phí huy động vốn khi lãi suất thị trường gia tăng.

Trong năm 2026, ACB áp dụng chính sách ưu đãi lãi suất theo hướng có mục tiêu. Trọng tâm là chương trình giảm lãi vay tự động dựa trên số dư CASA, với mức giảm có thể lên đến 2%/năm; gói tín dụng 5,000 tỷ đồng cho hộ kinh doanh, giảm tối đa 1%/năm; và các sản phẩm chuyên biệt như "Ngôi Nhà Đầu Tiên", cho phép cố định lãi suất ưu đãi kỳ đầu lên đến 5 năm. Cách tiếp cận này vừa hỗ trợ nhu cầu tín dụng,

vừa khuyến khích khách hàng duy trì dòng tiền và sử dụng sâu hơn hệ sinh thái ACB, qua đó hạn chế tác động lên NIM so với chính sách cạnh tranh lãi suất trên diện rộng.

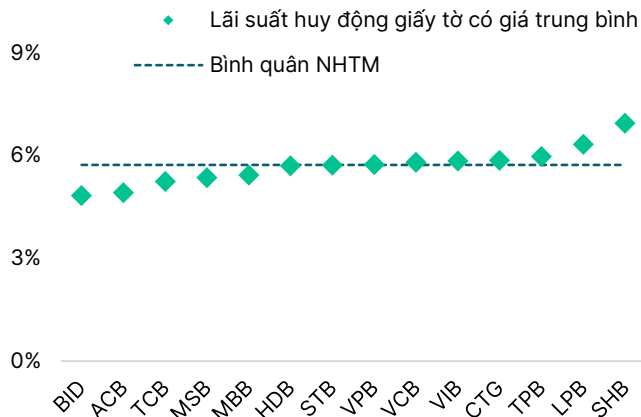
Chúng tôi ước tính NIM năm 2026 của ACB ổn định quanh 2.95%, phản ánh trạng thái cân bằng giữa áp lực chi phí vốn và sự phục hồi của lợi suất cho vay. Dù lãi suất huy động bình quân tăng từ cuối năm 2025, ACB có lợi thế nhờ khả năng huy động giấy tờ có giá với chi phí thấp, bộ đệm thanh khoản an toàn và các chương trình giảm lãi vay gắn với CASA. Bên cạnh đó, 94% dư nợ có kỳ hạn tái định giá trong 0-3 tháng cho phép ngân hàng điều chỉnh lợi suất tài sản nhanh hơn trước biến động lãi suất. Do đó, NIM có khả năng được bảo vệ ổn định, qua đó hỗ trợ tăng trưởng thu nhập lãi thuần cùng với quy mô tín dụng.

Hình 5. Lãi suất huy động giấy tờ có giá của ACB



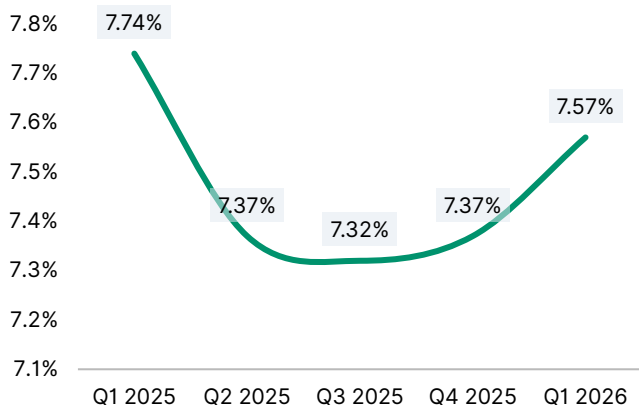
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 6. Lãi suất huy động giấy tờ có giá của các ngân hàng



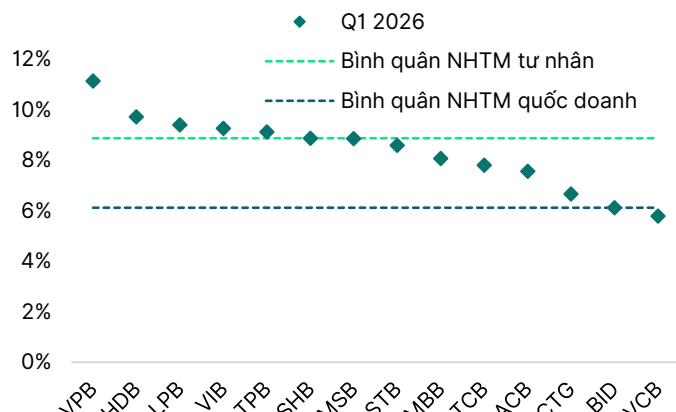
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 7. Lãi suất cho vay trung bình của ACB



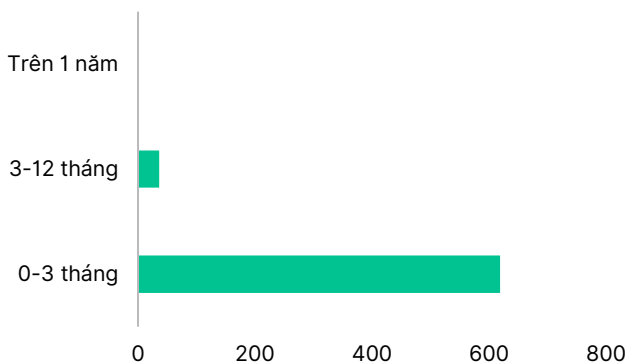
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 8. Lãi suất cho vay trung bình của các NHTM



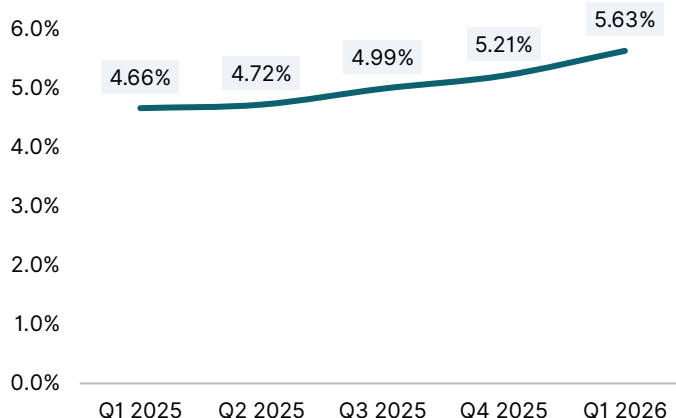
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 9. Dư nợ cho vay theo kỳ hạn của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 10. Lãi suất tiền gửi tiết kiệm trung bình của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

Luận điểm đầu tư: Chất lượng tài sản tốt tạo dư địa giảm chi phí tín dụng, hỗ trợ lợi nhuận phục hồi năm 2026

Nhờ chất lượng tài sản vượt trội, bộ đệm vốn – dự phòng vững chắc và việc đã chủ động trích lập mạnh trong năm 2025, ACB có dư địa bình thường hóa chi phí tín dụng trong năm 2026, qua đó giảm áp lực dự phòng nhờ giảm chi phí tín dụng năm 2026 còn 0.45% (đóng góp 11% phần tăng thêm của LNTT 2026F), bảo vệ ROE và hỗ trợ LNTT 2026F tăng khoảng 15.8%.

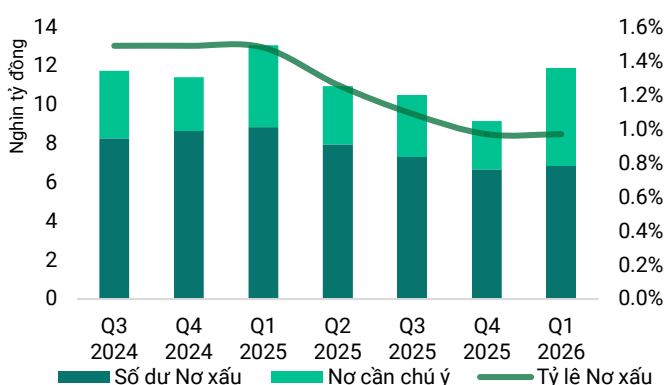
Chất lượng tài sản vượt trội

Chất lượng tài sản là nền tảng phòng thủ của ACB. Với tỷ lệ nợ xấu ở mức 0.97%, nợ nhóm 2 không bao gồm CIC khoảng 0.4% trong Q1/2026, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 114% và chi phí tín dụng chỉ 0.52%, ACB đang sở hữu bộ đệm rủi ro tốt hơn phần lớn ngân hàng tư nhân cùng quy mô. Trong bối cảnh thanh khoản hệ thống còn chịu áp lực và tỷ lệ cho vay trên huy động duy trì ở mức cao, lợi thế này giúp ACB giảm hạ năng tăng mạnh trích lập dự phòng so với các ngân hàng có chất lượng tài sản yếu hơn. Do đó, lợi thế phòng thủ này góp phần tạo nên điểm khác biệt của ngân hàng, đặc biệt trong giai đoạn định giá ngành ngân hàng đang bị chiết khấu bởi rủi ro vĩ mô và áp lực biên lãi thuần.

Chất lượng bảng cân đối vượt trội

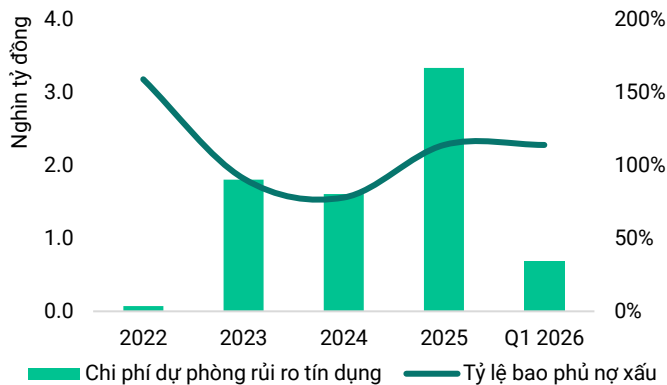
Chất lượng tài sản của ACB liên tục cải thiện trong 12 tháng qua và hiện đang ở mức vững vàng nhất trong 3 năm qua. Tỷ lệ Nợ xấu đạt 0.97% vào Q1 2026, cải thiện mạnh mẽ từ mức đỉnh 1.49% vào cuối năm 2024, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 114%, mức dự phòng dày nhất trong 3 năm qua. Trong khi chất lượng tài sản của ngành ngân hàng có thiên hướng sụt giảm nhẹ trong Q1, ACB duy trì và củng cố bảng cân đối bằng chính sách quản trị rủi ro nghiêm ngặt và khẩu vị rủi ro thận trọng. ACB đặt mục tiêu giai đoạn 2026-2030 kiểm soát nợ xấu ở mức tối đa dưới 1.2% và kiên định duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu luôn ở mức trên 100% để bảo vệ bảng cân đối kế toán.

Hình 11. Số dư nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu của ACB



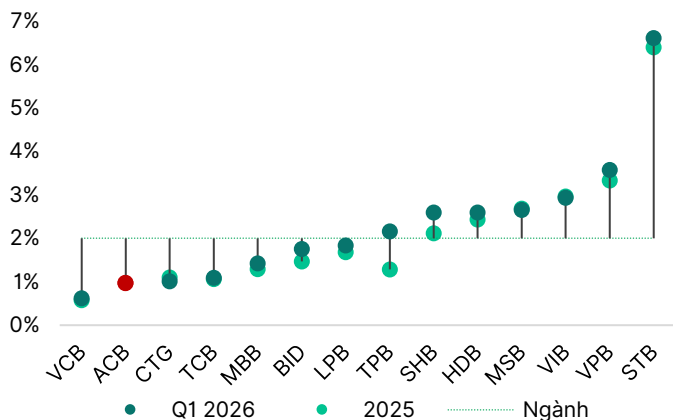
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 12. Chi phí dự phòng rủi ro và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



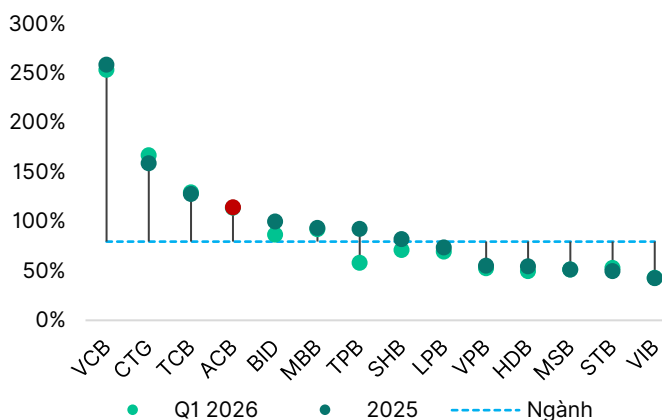
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 13. Tỷ lệ nợ xấu của ACB vượt trội so với toàn ngành



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 14. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngành ngân hàng



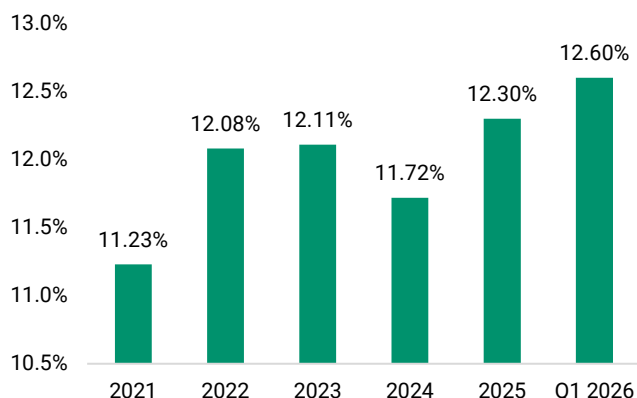
Nguồn: ACB, Kafi Research

Thêm vào đó, ACB có lợi thế nhờ đi trước trong quản trị rủi ro. Trong bối cảnh NHNN định hướng giảm dần sự phụ thuộc vào room tín dụng, năng lực vốn và quản trị rủi ro sẽ trở thành yếu tố phân hóa quan trọng giữa các ngân hàng. Thông tư 14/2025/TT-NHNN đặt nền tảng cho quá trình này khi nâng chuẩn an toàn vốn và tạo lộ trình chuyển tiếp đến năm 2030. ACB thuộc nhóm được lựa chọn thí điểm phương pháp xếp hạng nội bộ và đã công bố hoàn thiện nền tảng tính vốn theo IRB, bao gồm dữ liệu, mô hình và quy trình vận hành. Đây là cơ sở giúp ngân hàng đo lường rủi ro tốt hơn, tối ưu vốn và chuẩn bị thuận lợi hơn cho môi trường quản lý mới.

Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của ACB duy trì xu hướng cải thiện và đạt 12.6% tại cuối Q1/2026. Cơ cấu vốn có chất lượng cao khi vốn cấp 1 chiếm khoảng 97% tổng vốn tự có, cho thấy nền tảng vốn lõi vững chắc và năng lực hấp thụ rủi ro tốt của ngân hàng. Khi áp dụng thông tư 14, Ngân hàng kỳ vọng CAR sẽ tăng thêm hơn 1% so với hiện tại.

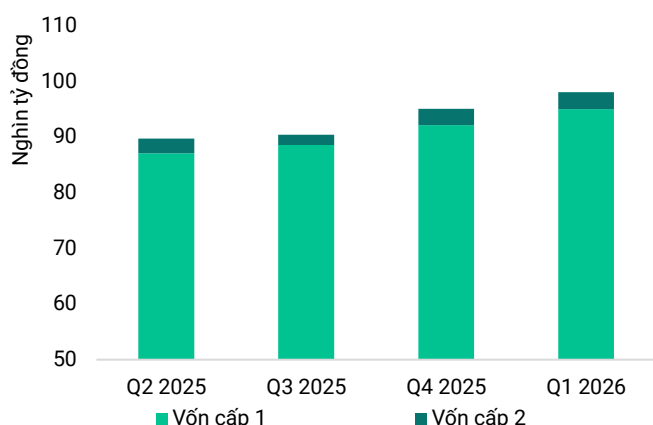
Đồng thời, Fitch Ratings hiện duy trì xếp hạng dài hạn của ACB ở mức “BB-” với triển vọng “Tích cực”, cùng xếp hạng khả năng tồn tại và hỗ trợ Chính phủ ở mức “bb-”. Qua đó, cho thấy ACB có hồ sơ tín dụng tương đối lành mạnh và năng lực quản trị rủi ro tốt so với mặt bằng ngành. Với tỷ lệ an toàn vốn đạt 12.6%, cơ cấu vốn lành mạnh, cùng tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 114%, ACB duy trì nền tảng vốn và bộ đệm dự phòng tương đối vững chắc.

Hình 15. Tỷ lệ an toàn vốn của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 16. Nguồn vốn của ACB (tỷ đồng)

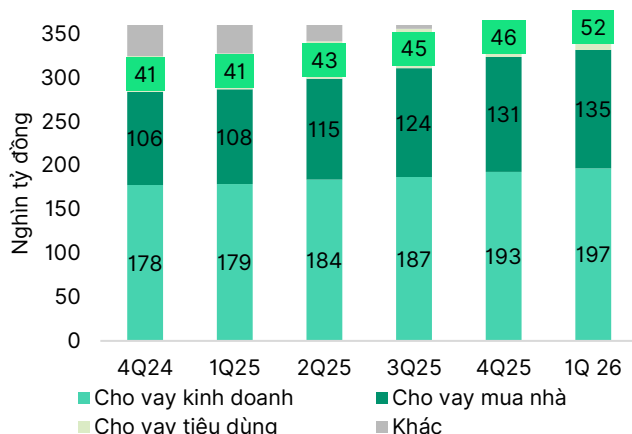


Nguồn: ACB, Kafi Research

Động lực chính của chất lượng tài sản

Thế mạnh chất lượng tài sản đến từ mô hình quản trị thận trọng, lựa chọn khách hàng, và kiểm soát khẩu vị tín dụng. Là một trong những ngân hàng tập trung cho vay bán lẻ nổi bật trên thị trường, ACB chọn cho mình một chiến lược khác biệt. Chính sách cho vay bảo thủ được thể hiện qua việc tín dụng bán lẻ của ngân hàng không tập trung vào những mảng rủi ro như cho vay tài chính, tín chấp đại trà. Trong đó, cho vay hộ kinh doanh và cho vay mua nhà là động lực cho tín dụng bán lẻ, chiếm tỷ trọng lần lượt là 45% và 31% dư nợ bán lẻ, tương đương 197 nghìn tỷ đồng (+2%YTD) và 135 nghìn tỷ đồng (+3%YTD).

Hình 17. Cơ cấu cho vay cá nhân của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 18. Cơ cấu cho vay bất động sản



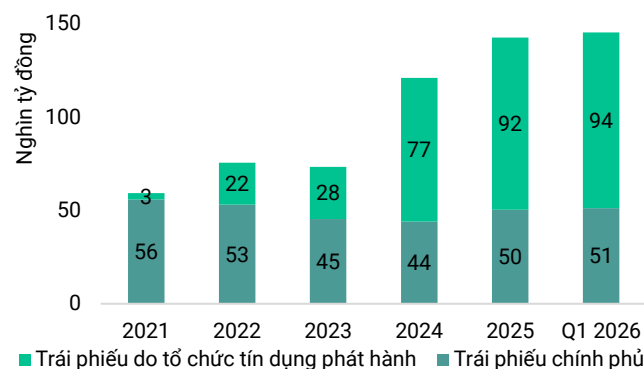
Nguồn: ACB, Kafi Research

Ngân hàng có tỷ trọng cho vay kinh doanh bất động sản rất khiêm tốn so với những NHTM tư nhân khác. Tín dụng kinh doanh bất động sản mở rộng với mức tăng trưởng trung bình 5 năm ở mức 12%, thấp hơn tăng trưởng tín dụng toàn danh mục. Đồng thời, ACB hạn chế cho vay nhà phát triển dự án. Điều này cho thấy định hướng bảo thủ của ngân hàng trong việc cho vay những ngành nghề có rủi ro cao. Đối với lĩnh vực bất động sản, Ngân hàng thực thi phương hướng cấp vốn "có chọn lọc, kiểm soát rủi ro chặt chẽ". ACB thiết lập các bộ lọc khắt khe, chỉ ưu tiên rót vốn tài trợ cho những dự án và khách hàng đáp ứng đầy đủ các tiêu chí: có pháp lý minh bạch, có dòng tiền bền vững, đáp ứng đúng nhu cầu ở thực và tuân thủ chặt chẽ định hướng điều hành của Ngân hàng Nhà nước.

ACB khẳng định khẩu vị rủi ro thận trọng khi chỉ nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp một tỷ trọng không đáng kể (0.1% tổng tài sản). Danh mục chứng khoán đầu tư gồm trái phiếu do tổ chức tín dụng phát hành và trái phiếu chính phủ. Nhờ đó, trong giai đoạn 2020-2022 khi thị trường trái phiếu doanh nghiệp gặp khó khăn, ACB không bị ảnh hưởng bởi rủi ro trái phiếu doanh nghiệp.

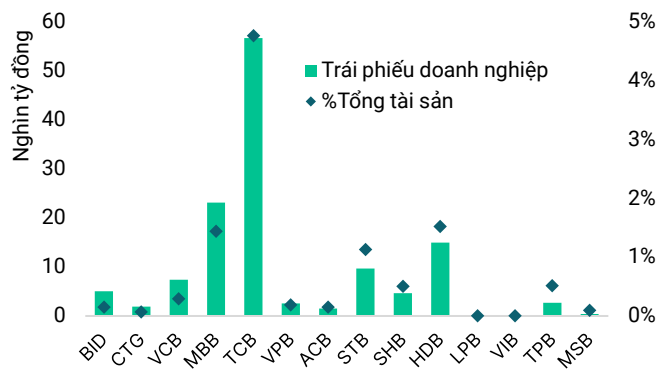
Chính sách cho vay bảo thủ còn được phản ánh bởi Tỷ lệ LTV (Loan-to-Value) tương đối thấp, khẳng định khẩu vị rủi ro thấp. Tỷ lệ LTV cho toàn bộ danh mục ở mức khoảng 54-60%, tối đa 80% đối với cho vay mua nhà, khoảng 90% đối với cho vay ô tô. Hơn nữa, hơn 98% dư nợ có tài sản đảm bảo, phản ánh mức độ rủi ro tài sản ở mức thấp. Điều này hỗ trợ ACB dễ dàng hơn trong việc bảo toàn giá trị tài sản, phản ánh nội lực của mạnh của ngân hàng. Do đó, chính sách cho vay thận trọng giúp ACB duy trì chất lượng tài sản lành mạnh và tạo lợi thế phòng thủ trong chu kỳ bất lợi.

Hình 19. Danh mục chứng khoán đầu tư của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 20. Trái phiếu doanh nghiệp tại các NHTM



Nguồn: ACB, Kafi Research

Trong bối cảnh thanh khoản hệ thống còn chịu áp lực, các ngân hàng có chất lượng tài sản yếu có thể đối mặt với rủi ro kép: chi phí vốn tăng và áp lực trích lập dự phòng gia tăng. Trong khi đó, nhờ chất lượng bảng cân đối tốt nhất trong 3 năm và ACB ít chịu áp lực này hơn nhờ chất lượng tài sản tốt và bộ đệm dự phòng vững chắc.

Chi phí tín dụng nhiều khả năng giảm trong năm 2026

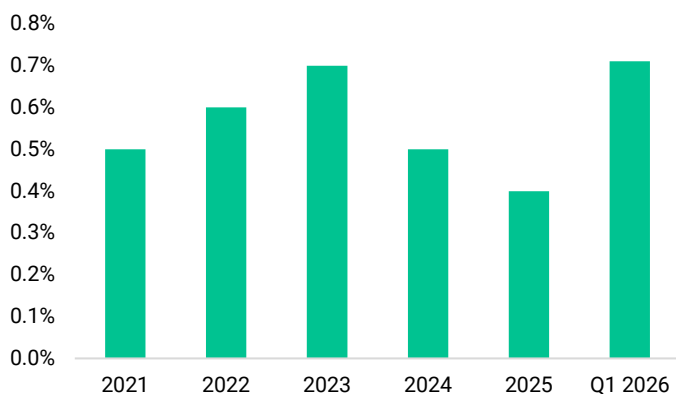
Nền tảng dự phòng bền vững năm 2025

Năm 2025, dù Nợ xấu giảm 23%YoY còn 6.6 nghìn tỷ đồng và tỷ lệ hình thành nợ xấu thấp nhất từ Q3 2021, ACB đã chủ động trích lập trước để xây dựng bộ đệm rủi ro, đẩy tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng mạnh từ 77.9% lên 114%. Do đó, chúng tôi nhận thấy áp lực trích lập chủ động này khiến LNTT 2025 giảm 7% còn 19.5 nghìn tỷ đồng là hệ quả tạm thời từ chiến lược phòng thủ.

Bước sang 2026, hoạt động kinh doanh cốt lõi của ACB tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tín dụng ổn định nhờ tệp khách hàng cá nhân và SME chất lượng. Tuy nhiên, biên lãi thuần (NIM) đang đối mặt với sức ép do chi phí huy động vốn (COF) có xu hướng tăng trong môi trường lãi suất cao. Trong bối cảnh thu nhập lãi thuần nhiều khả năng tăng trưởng chậm lại do tăng trưởng quy mô tín dụng ước tính ở mức 17.2% (thấp hơn mức tăng 18.5% năm 2025, nhưng cao hơn mục tiêu 16% do tín dụng có xu hướng tăng mạnh hơn vào H2) và NIM đi ngang, chiến lược trích lập dự phòng chủ động trong quá khứ phát huy tác động tích cực đến lợi nhuận.

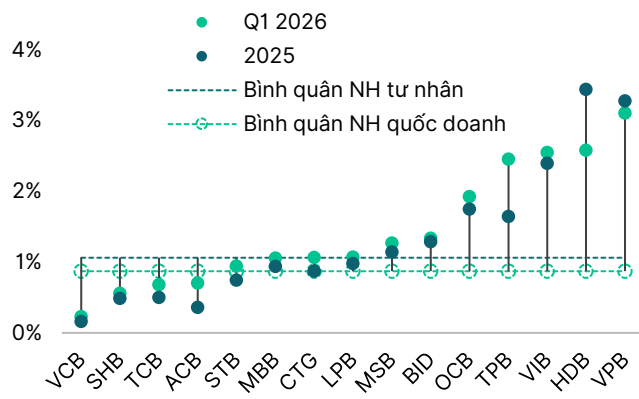
Dưới áp lực của mặt bằng lãi suất cao lên khả năng trả nợ của khách hàng, nhờ bộ đệm dày và chính sách cho vay bảo thủ và tỷ lệ nợ nhóm 2 tại cuối Q1 2026 được kiểm soát ở mức thấp 0.7% (thấp hơn trung bình ngành là 1.1%), chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của ACB duy trì ổn định trong năm 2026. Do đó, ACB có dư địa rộng để bình thường hóa chi phí dự phòng trong năm nay.

Hình 21. Tỷ lệ Nợ nhóm 2 của ACB qua các năm



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 22. Tỷ lệ nợ nhóm 2 của các NHTM



Nguồn: ACB, Kafi Research

Dấu hiệu ban đầu của chu kỳ phục hồi

Q1/2026 phản ánh điểm bắt đầu của chu kỳ phục hồi này, cho thấy kế hoạch kinh doanh của ACB đang đi đúng hướng. Ngân hàng đã hoàn thành khoảng 24% kế hoạch lợi nhuận cả năm (LNTT tăng 16.8% YoY). Bức tranh lợi nhuận Q1 được thúc đẩy bởi hai động lực kép. Động lực cốt lõi đến từ sự phục hồi của chu kỳ dự phòng: chi phí dự phòng giảm 65% QoQ, kéo chi phí tín dụng xuống mức 0.52% (thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành >1%). Điều này khẳng định chiến lược trích lập trước trong giai đoạn qua đang bắt đầu phát huy hiệu quả. Động lực thứ hai đến từ tăng trưởng thu nhập ngoài lãi.

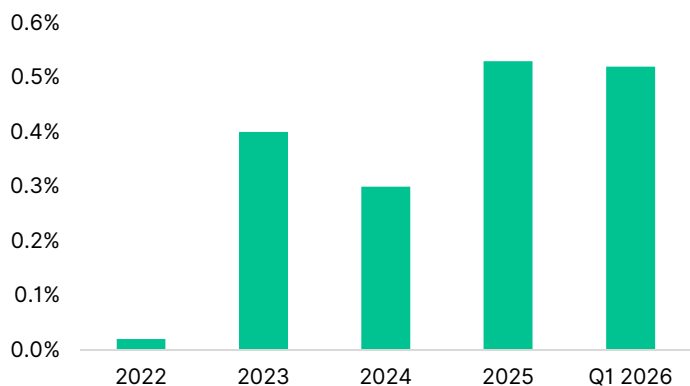
Nhìn về năm 2026

Chúng tôi cho rằng xu hướng tích cực này sẽ tiếp tục được duy trì trong năm nay. Khi Nợ xấu được kiểm soát, sự hội tụ giữa chi phí tín dụng giảm tự nhiên và sức bật từ thu nhập ngoài lãi sẽ tạo bệ phóng cho tăng trưởng. Dựa trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính chi phí tín dụng năm 2026 có thể đạt 0.45%, giảm 8 bps so với cuối năm 2025, ~11% phần tăng thêm của LNTT 2026F. Sang năm 2027, chi phí tín dụng có thể giảm còn 0.42%.

Định giá hiện tại chưa phản ánh đúng bản chất chu kỳ dự phòng

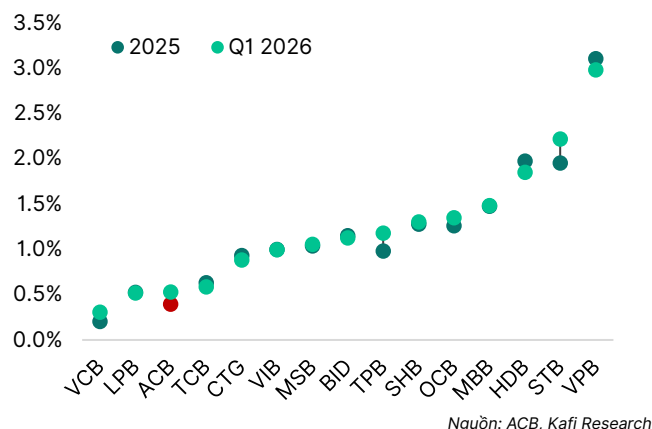
Chúng tôi cho rằng thị trường hiện chưa phân biệt giữa: (1) trích lập dự phòng chủ động nhằm củng cố bộ đệm rủi ro mang tính chiến lược; và (2) trích lập bắt buộc do chất lượng tài sản suy giảm kéo dài. Do đó, thị trường hiện tại khả năng chưa phản ánh đúng bản chất chu kỳ dự phòng của ACB.

Hình 23. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/ dư nợ của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

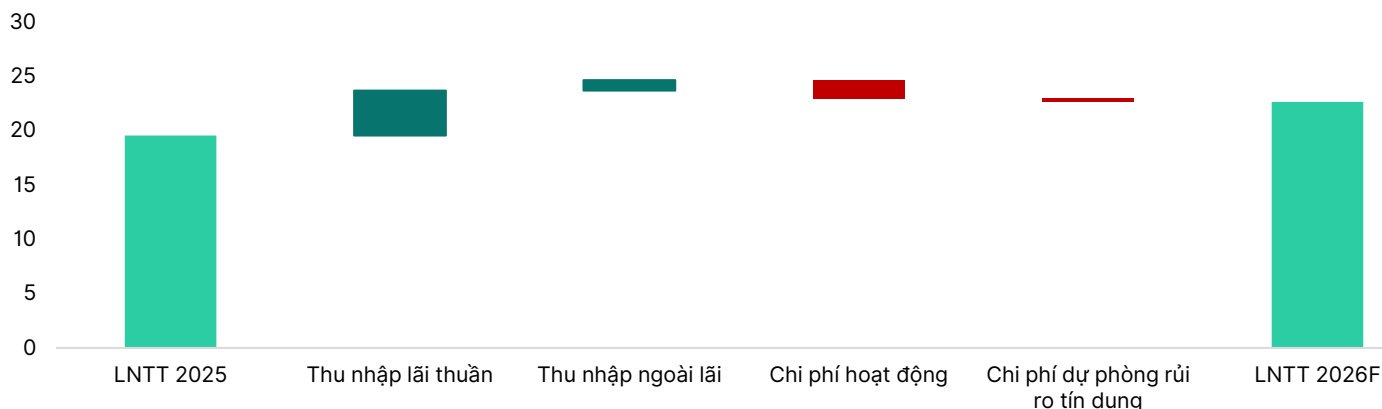
Hình 24. Chi phí tín dụng của các NHTM



Nguồn: ACB, Kafi Research

Do đó, chúng tôi cho rằng thị trường đang chiết khấu ACB dựa trên những lo ngại về lợi nhuận của năm 2025, nên định giá chưa phản ánh đúng bản chất nội tại của ngân hàng. Khi bức tranh lợi nhuận năm 2026 ngày càng được xác nhận rõ nét qua từng quý, mức định giá hiện tại của ACB đang mở ra một vị thế tốt hơn cho nhà đầu tư trước khi chu kỳ dự phòng thực sự phản ánh toàn diện vào giá cổ phiếu.

Hình 25. Phân tách LNTT của ACB 2026F (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: ACB, Kafi Research

Luận điểm đầu tư: Chiến lược C1425 - Chuyển đổi mô hình tăng trưởng để nâng chất lượng lợi nhuận và ROE dài hạn

Chiến lược C1425 giúp ACB cải thiện động lực tăng trưởng dài hạn, hỗ trợ ROE duy trì quanh 17–18% trong giai đoạn chuyển đổi và hướng tới mức 19–20% vào năm 2031. Khi hiệu quả của mô hình tăng trưởng mới được phản ánh rõ hơn sau giai đoạn 2026–2028, cổ phiếu ACB có dư địa tái định giá.

Chiến lược C1425

Đầu năm 2026, ACB công bố chiến lược C1425, xây dựng động lực tăng trưởng mới từ hệ sinh thái tài chính và định hướng chính lược trong giai đoạn 2026–2031. Thông điệp cốt lõi của C1425 là tập trung mang lại các "giải pháp tài chính cá nhân hóa" cho khách hàng:

C (Customer - Khách hàng): Lấy khách hàng làm trọng tâm để phục vụ theo hành trình trải nghiệm.

1: Một tầm nhìn và một định hướng xuyên suốt toàn tổ chức.

4: Bốn trụ cột động lực tạo ra giá trị lợi nhuận và doanh thu. Các trụ cột này bao phủ mọi phân khúc: Khách hàng cá nhân & SME, Doanh nghiệp lớn & FDI, và Mảng đầu tư thông qua hệ sinh thái các công ty con.

2: Hai nền tảng cốt lõi để vận hành là Công nghệ & Dữ liệu, Tổ chức & Quản trị rủi ro.

5: Năm bước đi lớn được chuyển hóa thành các chương trình hành động thực tế gồm nâng cấp mô hình kinh doanh, Nâng cao trải nghiệm khách hàng, Phát triển năng lực tổ chức, Đẩy mạnh công nghệ và dữ liệu, Đối mới quản trị rủi ro và phát triển bền vững.

Trong giai đoạn 2026–2028, chi phí đầu tư và khấu hao công nghệ có thể khiến CIR quanh 33–35%, trong khi đóng góp từ chứng khoán, bảo hiểm và các mảng kinh doanh mới chưa đủ lớn để cải thiện rõ rệt lợi nhuận. Do đó, chiến lược C1425 có thể chưa tạo ra hiệu ứng tái định giá ngay trong ngắn hạn. Nhưng sau năm 2031, chiến lược C1425 có thể chuyển dần từ chiến lược bảo vệ giá trị sang chiến lược tạo giá trị khi thu nhập từ hệ sinh thái tăng nhanh hơn chi phí vận hành. Khi đó, đòn bẩy hoạt động, tỷ trọng thu nhập ngoài lãi cao hơn và tốc

độ tích lũy vốn chậm lại có thể giúp ROE cải thiện lên khoảng 19% trong kịch bản cơ sở, 20–22% trong kịch bản tích cực, khi ACB xây dựng được nguồn thu ngoài lãi có quy mô lớn, tính lập lại cao, CIR giảm rõ rệt và nhu cầu giữ lại vốn thấp hơn.

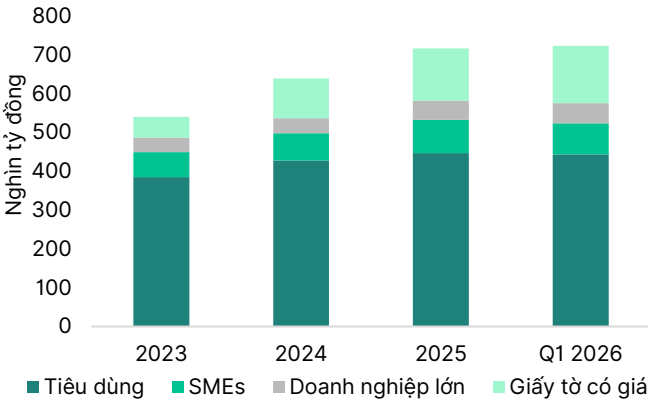
Bán lẻ là nền tảng phòng thủ cho quá trình tái cơ cấu danh mục

Trong chiến lược C1425, mảng bán lẻ tiếp tục đóng vai trò nền tảng phòng thủ của ACB. Danh mục có LTV ở mức 54–60%, cùng chất lượng tài sản tốt và nền CASA khoảng 21.8%, tạo điều kiện để ngân hàng duy trì bảng cân đối ổn định trong quá trình mở rộng sang khách hàng FDI và doanh nghiệp lớn. Nền tảng bán lẻ có chất lượng tài sản tốt tạo điều kiện để ACB chủ động tái phân bổ tín dụng sang các phân khúc tăng trưởng cao hơn, trong khi chất lượng tài sản hợp nhất được duy trì tương đối ổn định.

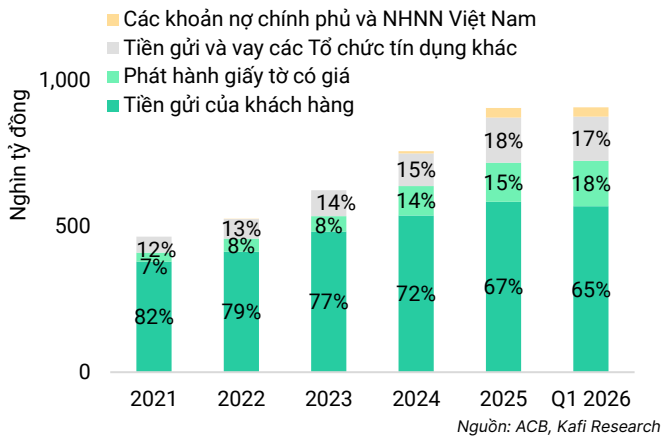
Nền tảng phòng thủ của ACB đến từ chất lượng danh mục bán lẻ và cơ cấu nguồn vốn tương đối ổn định.

Chất lượng tài sản tốt, khả năng kiểm soát rủi ro chặt chẽ, và LTV ở mức cao, cùng danh mục tập trung vào cho vay mua nhà và hộ kinh doanh có tài sản bảo đảm, tạo bộ đệm trước biến động của thị trường bất động sản và giúp hạn chế tổn thất trong kịch bản không thuận lợi. Bên cạnh đó, tỷ lệ CASA toàn ngân hàng khoảng 21.8% hỗ trợ ACB duy trì chi phí vốn thấp hơn và nguồn vốn ổn định hơn so với tiền gửi có kỳ hạn.

Hình 26. Cơ cấu tiền gửi



Hình 27. Cơ cấu huy động vốn



Nền tảng phòng thủ đang trở thành đòn bẩy chiến lược

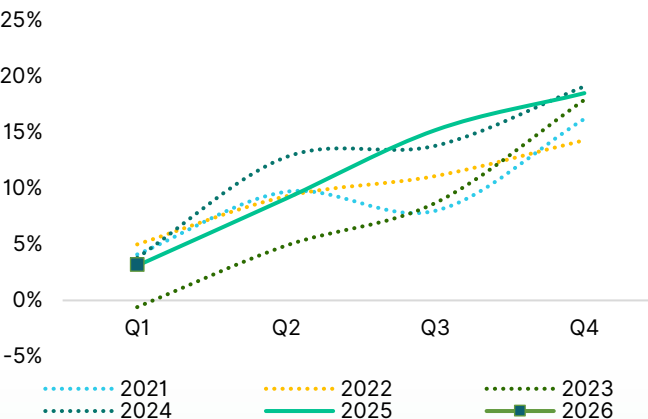
Vai trò của mảng bán lẻ trở nên rõ hơn trong quá trình ACB tái cân bằng danh mục. Nền tảng bán lẻ có chất lượng tài sản tốt giúp hạn chế rủi ro phát sinh từ quá trình chuyển dịch. Nhờ đó, ACB có thể đa dạng hóa danh mục tín dụng mà vẫn duy trì hồ sơ rủi ro tương đối thận trọng. Chúng tôi nhận thấy tăng trưởng tín dụng bán lẻ thấp có thể bị thị trường nhìn nhận là dấu hiệu ACB mất thị phần hoặc chịu áp lực về biên lãi thuần. Nhưng diễn biến này phù hợp với quá trình ngân hàng chủ động tái phân bổ dư địa tăng trưởng tín dụng.

Dịch chuyển danh mục sang doanh nghiệp lớn và FDI giúp ACB ổn định ROE

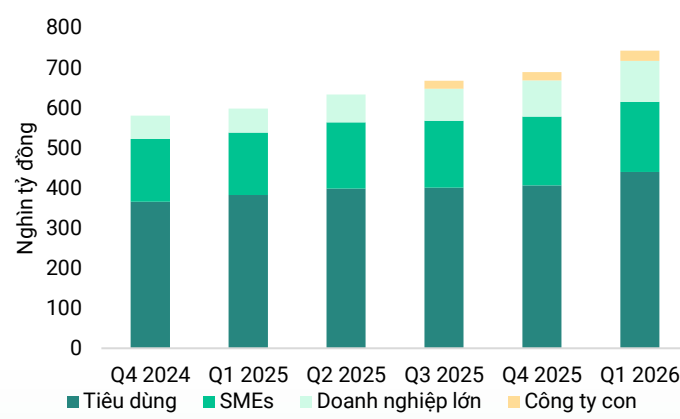
Chiến lược C1425 phản ánh khả năng duy trì ROE thông qua việc cải thiện chất lượng lợi nhuận. ACB chấp nhận mức lợi suất danh nghĩa thấp hơn từ nhóm khách hàng Doanh nghiệp lớn và FDI để đổi lấy (1) chi phí tín dụng thấp hơn, (2) thu nhập ngoài lãi cao hơn, (3) nguồn CASA ổn định hơn và (4) hiệu quả sử dụng vốn tốt hơn. Do đó, việc mở rộng sang Doanh nghiệp lớn và FDI có thể gây áp lực lên lợi suất tài sản trong ngắn hạn, nhưng CASA và thu nhập phí cao hơn có thể hỗ trợ ổn định NIM và ROE trong trung hạn.

ACB đang bước vào giai đoạn tái cơ cấu danh mục tín dụng theo chiến lược C1425. C1425 bổ sung thêm mũi nhọn mở rộng khách hàng Doanh nghiệp lớn và FDI bên cạnh thế mạnh bán lẻ truyền thống, nhằm tái cấu trúc danh mục và tối ưu hóa biên lợi nhuận. Sự dịch chuyển này đã được xác nhận thông qua việc dư nợ Doanh nghiệp lớn tăng 62% YoY và FDI tăng 170% YoY vào năm 2025. Sang Q1/2026, tín dụng doanh nghiệp tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng 6% YTD, vượt đáng kể mức 0.8% của phân khúc bán lẻ. Ngân hàng chủ động đặt mục tiêu tín dụng năm 2026 chỉ ở mức 16% (thấp hơn mức 18.3% của năm 2025). Sự chậm lại này là có chủ đích nhằm tái cấu trúc danh mục.

Hình 28. Tăng trưởng tín dụng



Hình 29. Cơ cấu danh mục tín dụng



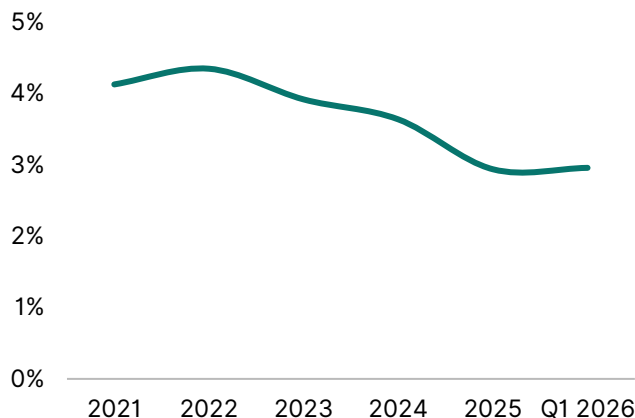
Nguồn: ACB, Kafi Research

Nguồn: ACB, Kafi Research

Đa dạng hóa từ chiến lược từ bán lẻ sang tăng trưởng hiệu quả hơn

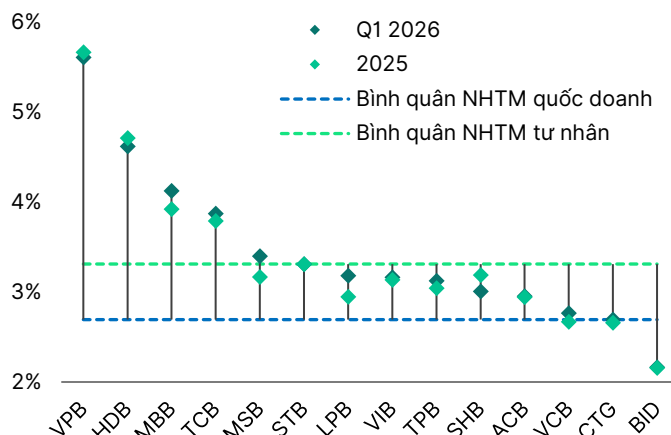
Trong giai đoạn trước, bán lẻ là động lực tăng trưởng chính nhờ lợi suất cho vay tốt, tuy nhiên, phân khúc này cũng đi kèm mức độ cạnh tranh lớn hơn, chi phí tín dụng cao hơn và yêu cầu vốn cao hơn khi chu kỳ tín dụng thay đổi. Sau khi đạt đỉnh khoảng 4.3% vào năm 2022, NIM liên tục thu hẹp xuống khoảng 2.9% năm 2025, trước khi nhích nhẹ trong Q1/2026. Xu hướng giảm của NIM cho thấy lợi thế về lợi suất của mô hình tăng trưởng dựa nhiều vào tín dụng bán lẻ đang suy yếu, trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất gia tăng và chi phí huy động vốn biến động. Điều này tạo động lực để ACB dịch chuyển trọng tâm chiến lược từ tập trung bán lẻ sang đa dạng hóa qua phân khúc doanh nghiệp lớn và FDI.

Hình 30. NIM của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 31. NIM của các NHTM



Nguồn: ACB, Kafi Research

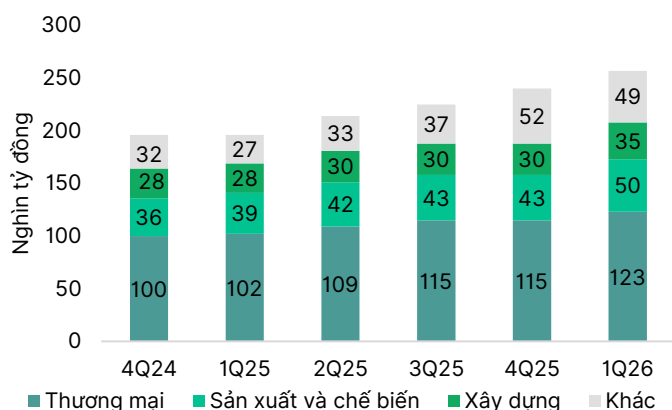
Trong khi đó, nhóm khách hàng Doanh nghiệp lớn và FDI có đặc điểm lợi suất thấp hơn nhưng chất lượng tài sản tốt hơn. Với nhóm khách hàng phù hợp, ACB có thể đánh đổi một phần lợi suất để giảm áp lực chi phí tín dụng, qua đó duy trì mức sinh lời trên vốn ổn định trong tương lai. Cách tiếp cận này phù hợp với giai đoạn phát triển hiện tại của ACB: ngân hàng tập trung nâng cao giá trị trên từng khách hàng thông qua mở rộng quan hệ tín dụng và dịch vụ tài chính. Chúng tôi ước tính ROE 2026 và 2027 của ACB bền vững quanh 17-18%.

Lợi thế cạnh tranh của ACB

Việc mở rộng sang doanh nghiệp lớn khiến ngân hàng bước vào cuộc cạnh tranh với nhóm ngân hàng có lợi thế hơn về quy mô và chi phí vốn. Tuy nhiên, lợi thế cạnh tranh của ACB trong quá trình mở rộng sang doanh nghiệp lớn và FDI nằm ở nền tảng khách hàng SME lâu năm, khả năng duy trì quan hệ khi doanh nghiệp phát triển và năng lực cung cấp hệ sinh thái dịch vụ tài chính theo ngành và chuỗi giá trị.

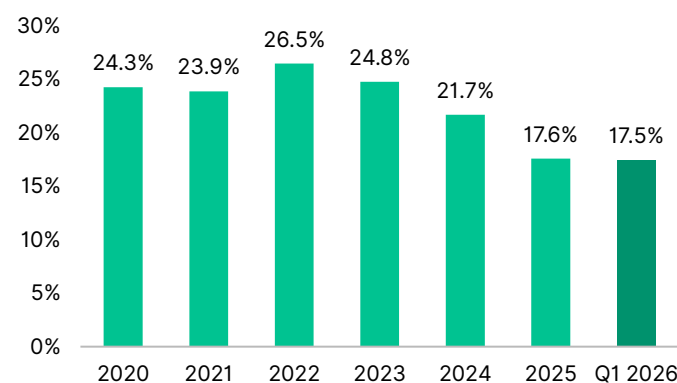
Nền tảng quan hệ SME giúp ACB giảm mức độ phụ thuộc vào cạnh tranh thuần túy bằng giá và tạo khác biệt thông qua sự am hiểu khách hàng, tốc độ xử lý cùng hệ sinh thái sản phẩm. Đến năm 2025, hơn 95% khách hàng doanh nghiệp của ACB vẫn thuộc phân khúc SME. ACB hiện phục vụ hơn 300,000 SME và đã duy trì quan hệ với nhiều khách hàng trong quá trình các doanh nghiệp này mở rộng quy mô.

Hình 32. Cơ cấu khách hàng doanh nghiệp của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 33. Tỷ lệ ROE của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

Do đó, ACB có thể khai thác nền tảng khách hàng SME truyền thống khi các doanh nghiệp này phát triển lên quy mô lớn hơn. Quá trình chuyển đổi từ SME sang doanh nghiệp lớn giúp ngân hàng duy trì lợi thế về quan hệ, hiểu biết khách hàng và chi phí chuyển đổi.

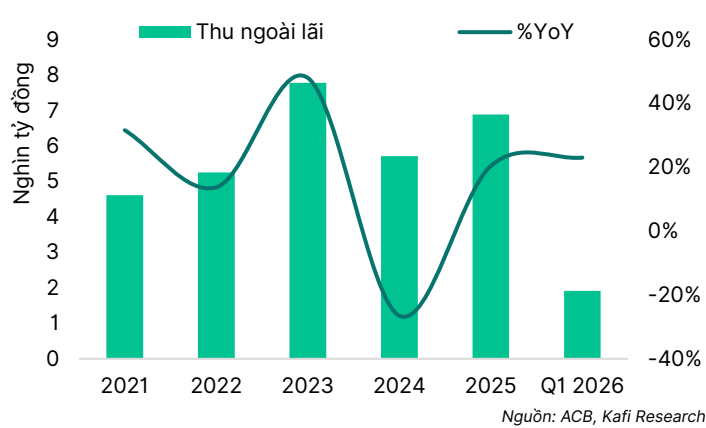
Đối với doanh nghiệp lớn và FDI, ACB thể hiện cách tiếp cận tương đối chọn lọc. ACB lựa chọn nhóm doanh nghiệp lớn và FDI có nền tảng tài chính tốt, dòng tiền rõ ràng, hoạt động kinh doanh ổn định, nhu cầu ngoại hối, tài trợ thương mại và kết nối chuỗi cung ứng, đặc biệt trong các lĩnh vực sản xuất, thương mại và chuỗi cung ứng liên quan đến dòng vốn FDI.

Chiến lược dịch chuyển danh mục tạo ra một vòng lặp tài chính mới:

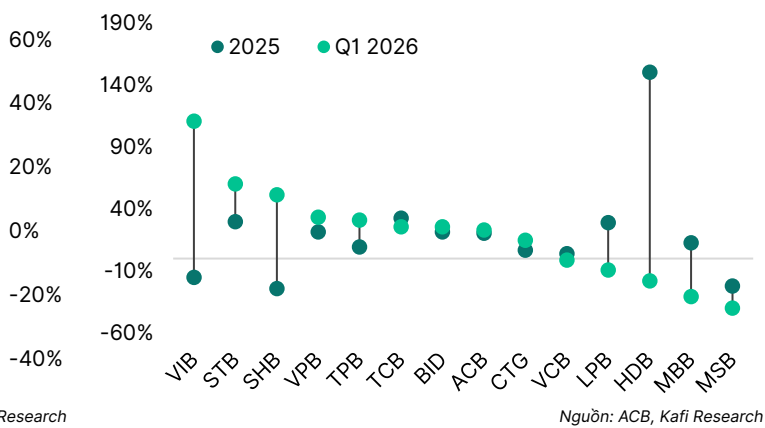
(1) Tối ưu chi phí tín dụng: Danh mục Doanh nghiệp lớn và FDI có thể bù đắp việc có lợi suất thấp hơn thông qua chất lượng tài sản tốt hơn. Dựa trên tập khách hàng lành mạnh, mức giảm của NIM có thể được bù đắp bằng sự cải thiện của chi phí tín dụng, giúp lợi nhuận sau rủi ro ổn định hơn.

(2) Tăng thu nhập ngoài lãi: Khách hàng Doanh nghiệp lớn và và FDI tạo ra nhu cầu lớn về các sản phẩm ngoài tín dụng như tài trợ thương mại, thanh toán quốc tế, ngoại hối, bảo lãnh và các dịch vụ ngân hàng doanh nghiệp. Do đó, sự dịch chuyển danh mục tạo ra tăng trưởng dư nợ và mở rộng nguồn thu nhập phí, giúp giảm phụ thuộc vào thu nhập lãi thuần.

Hình 34. Thu nhập ngoài lãi của ACB qua các năm



Hình 35. Tăng trưởng thu ngoại lãi của các NHTM



(3) Hình thành CASA từ dòng tiền thanh toán: Một lợi ích dài hạn của phân khúc Doanh nghiệp lớn và FDI nằm ở khả năng tạo ra dòng tiền thanh toán thường xuyên trong hệ sinh thái doanh nghiệp. Khi ACB trở thành ngân hàng phục vụ dòng tiền vận hành của doanh nghiệp, nguồn tiền gửi không kỳ hạn có thể tăng lên, giúp giảm chi phí vốn. Tỷ lệ CASA của ACB duy trì quanh 21%, cao hơn trung bình ngành. ACB đặt mục tiêu đưa tỷ lệ này lên 30% vào năm 2030.

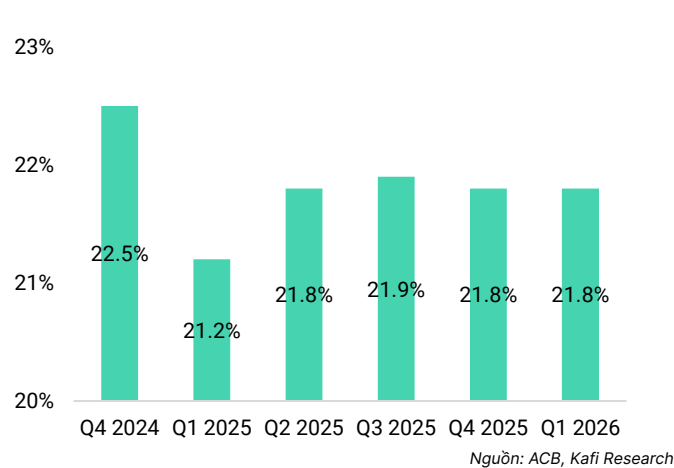
(4) Cải thiện hiệu quả sử dụng vốn: Danh mục khách hàng chất lượng cao giúp ACB sử dụng vốn hiệu quả hơn nhờ kiểm soát tốt tài sản có rủi ro và thiết kế cấu trúc tín dụng phù hợp.

Phần lớn tác động tích cực đang hình thành

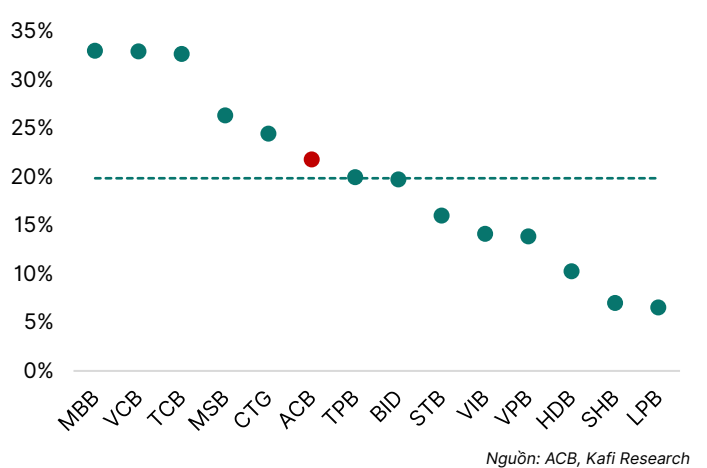
2025 và Q1/2026 cho thấy chiến lược đã bắt đầu được triển khai trên thực tế. Tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp của doanh nghiệp lớn và FDI hiện ở mức thấp (khoảng 5–7%) so với mục tiêu dài hạn khoảng 15%, cho thấy phần lớn tác động tích cực đang trong giai đoạn hình thành. Do đó, việc hưởng lợi từ dịch chuyển danh mục mang tính chu kỳ được thực hiện trong giai đoạn 2026–2028.

Một số nhà đầu tư có thể tập trung vào việc tăng trưởng tín dụng bán lẻ chậm lại và đánh giá động lực kinh doanh của ACB suy yếu. Nhưng nhìn này có thể chưa phản ánh đầy đủ quá trình tái cấu trúc danh mục. Trong trường hợp chiến lược thành công, ACB có thể duy trì ROE nhờ mô hình lợi nhuận cân bằng hơn giữa chất lượng tài sản, thu nhập phí và chi phí vốn. Điểm cần theo dõi nằm ở khả năng các lợi ích kỳ vọng chưa được hiện thực hóa.

Hình 36. Tỷ lệ CASA của ACB



Hình 37. Tỷ lệ CASA của các NHTM

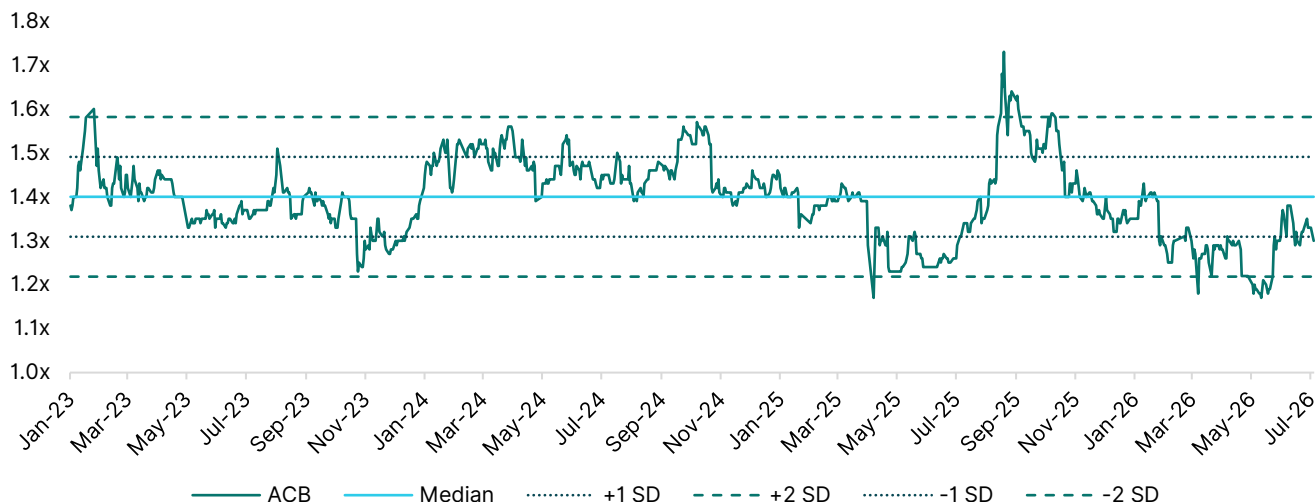


Nhìn chung, việc mở rộng sang Doanh nghiệp lớn và FDI có thể làm giảm lợi suất cho vay, nhưng được kỳ vọng bù đắp bằng chi phí tín dụng thấp hơn, thu nhập phí cao hơn, CASA cải thiện và hiệu quả sử dụng vốn tốt hơn. Lợi thế của ACB đến từ nền tảng khách hàng SME lớn và khả năng mở rộng quan hệ khi doanh nghiệp phát triển. Do tỷ trọng Doanh nghiệp lớn và FDI vẫn còn thấp, phần lớn lợi ích của chiến lược có thể chỉ phản ánh rõ trong giai đoạn 2026–2028. Chúng tôi ước tính khi tỷ trọng Doanh nghiệp lớn và FDI được nâng lên 15% vào năm 2031 có thể giúp CASA cải thiện lên khoảng 26% vào năm 2031 và thu nhập phí có thể tăng trung bình khoảng 12%/năm.

Định giá chưa phản ánh đầy đủ

ACB hiện giao dịch tại P/B 1.33x, thấp hơn mức trung bình ba năm là 1.4x và tiệm cận vùng -1SD 1.31x. Mức định giá này chưa phản ánh đầy đủ nền tảng chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất hệ thống, dư địa bình thường hóa chi phí tín dụng và tiềm năng duy trì ROE từ chiến lược dịch chuyển danh mục. Khi các động lực lợi nhuận được xác nhận rõ hơn trong giai đoạn 2026–2028, ACB có khả năng được tái định giá. Qua đó, duy trì sức hấp dẫn đối với nhà đầu tư ưu tiên tính phòng thủ và tăng trưởng lợi nhuận ổn định.

Hình 38. P/B của ACB trong 3 năm



Nguồn: ACB, Kafi Research

ACBS – động lực tăng trưởng bổ sung

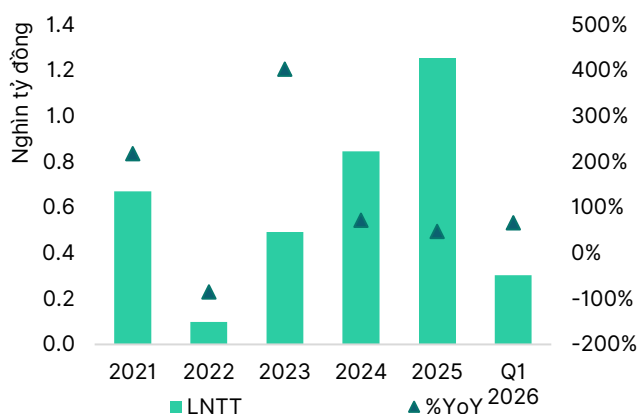
Tăng vốn và mở rộng hoạt động giúp ACBS ghi nhận LNTT Q1/2026 tăng 67% YoY, bổ sung nguồn tăng trưởng ngoài tín dụng cho ACB. Tuy nhiên, với quy mô đóng góp còn hạn chế, ACBS đóng vai trò củng cố hệ sinh thái tài chính và đa dạng hóa nguồn thu dài hạn, hơn là chất xúc tác định giá trong ngắn hạn.

KQKD của ACBS

ACBS ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong quý I/2026, chủ yếu đến từ cho vay ký quỹ và hoạt động tự doanh. Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 303.4 tỷ đồng, tăng 67.1% so với cùng kỳ. Thu nhập cho vay ký quỹ tăng khoảng 226.6 tỷ đồng, trong bối cảnh dư nợ cho vay ký quỹ tăng thêm 2.1 nghìn tỷ đồng so với cuối năm 2025, lên 19.3 nghìn tỷ đồng. Đồng thời, đóng góp từ danh mục tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ cải thiện khoảng 86.4 tỷ đồng, tương đương gần 71% mức tăng LNTT.

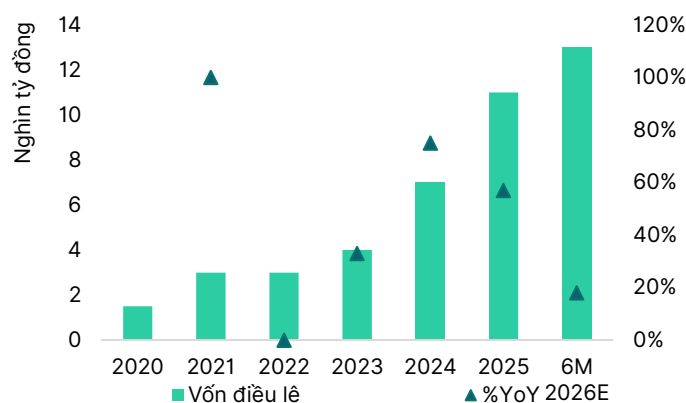
Hiệu quả sinh lời từ việc mở rộng bảng cân đối chưa tăng tương ứng với tốc độ tăng dư nợ. Trong quý I/2026, chênh lệch ước tính giữa lợi suất cho vay và chi phí vốn giảm từ khoảng 4.8% còn 3.2%, cho thấy tăng trưởng quy mô tài sản chưa chuyển hóa hoàn toàn thành tăng trưởng lợi nhuận.

Hình 39. LNTT của ACBS (tỷ đồng)



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 40. Vốn điều lệ của ACBS



Nguồn: ACB, Kafi Research

Tăng vốn và định hướng kinh doanh của ACBS

Tăng vốn cho ACBS củng cố chiến lược mở rộng hệ sinh thái tài chính và nguồn thu ngoài tín dụng của ACB. Sau khi góp thêm 4,000 tỷ đồng trong năm 2025, nâng vốn điều lệ ACBS lên 11,000 tỷ đồng, ACB tiếp tục phê duyệt góp thêm 2,000 tỷ đồng vào tháng 5/2026, dự kiến đưa vốn điều lệ lên 13,000 tỷ đồng. Nguồn vốn bổ sung giúp ACBS mở rộng các mảng cho vay ký quỹ, tự doanh, chứng quyền và bảo lãnh phát hành, đồng thời hỗ trợ quá trình chuyển dịch từ môi giới truyền thống sang ngân hàng đầu tư và quản lý gia sản. Đồng thời, việc đầu tư vào

nền tảng giao dịch lõi mới và hệ thống AI SMARTY giúp ACBS nâng cao trải nghiệm khách hàng và hiệu quả ra quyết định đầu tư. Dù đóng góp lợi nhuận hiện còn hạn chế, ACBS có vai trò bổ trợ dài hạn trong việc đa dạng hóa nguồn thu và củng cố hệ sinh thái tài chính của ACB.

ACBS – động lực tăng trưởng bổ sung của ACB

ACBS có thể trở thành động lực cho tăng trưởng lợi nhuận của ACB, nhưng quy mô đóng góp hiện tại chưa đủ để tạo ra một chu kỳ tái định giá bền vững. Công ty đặt mục tiêu lợi nhuận sau thuế 1,440 tỷ đồng và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu đạt 9.6%, tăng 120 điểm cơ bản so với năm 2025. Tiến độ thực hiện trong quý I cho thấy mục tiêu lợi nhuận năm 2026 có mức độ thách thức cao, do Q1 mới hoàn thành 16.9% mục tiêu LNTT 1,800 tỷ đồng, khiến ba quý còn lại cần đạt bình quân gần 499 tỷ đồng mỗi quý, cao hơn khoảng 64% so với Q1. Dù kế hoạch LNTT của ACBS chỉ tương đương khoảng 8.1% tổng kế hoạch của ACB, phần lợi nhuận tăng thêm của ACBS có thể đóng góp gần 20% mức tăng lợi nhuận dự kiến của tập đoàn năm 2026. Do đó, ACBS là động lực gia tăng lợi nhuận trong ngắn hạn. Chất xúc tác từ ACBS được củng cố khi kết quả quý II và quý III cho thấy khả năng hoàn thành hoặc vượt kỳ vọng thị trường trở nên rõ ràng hơn.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

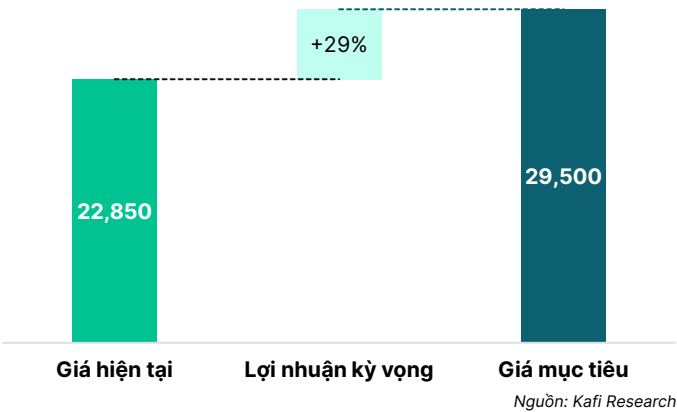
Dùng phương pháp Thu nhập thặng dư và P/B, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu 29,500 đồng/cp nhờ chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất hệ thống, lợi nhuận năm 2026 phục hồi và mức định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ các động lực tăng trưởng trung hạn.

Thu nhập thặng dư	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Đơn vị
Chi phí VCSH	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	
Chi phí VCSH dài hạn					3%	
Lợi nhuận ròng	18,094	20,316	22,821	24,945	26,950	Tỷ đồng
Thu nhập thặng dư	7,697	7,928	8,199	7,812	7,073	Tỷ đồng
Giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư (5 năm)	6,927	6,422	5,985	5,156	4,173	Tỷ đồng
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng	53,728					Tỷ đồng
Tổng giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	82,391					Tỷ đồng
Vốn chủ sở hữu	94,520					Tỷ đồng
Cổ phiếu lưu hành	5.804					Triệu cổ phiếu
Giá mục tiêu	30,481					Đồng

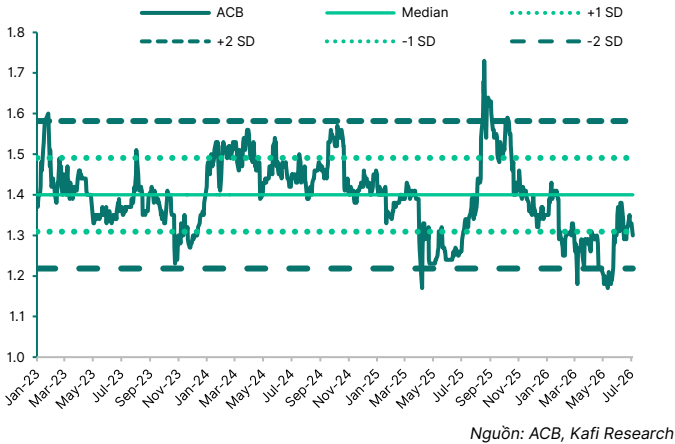
Phương pháp P/B	Số liệu	Đơn vị
P/B của ACB	1.33	Lần
Giá trị sổ sách/ cổ phiếu	19,403	Đồng
Giá mục tiêu theo Phương pháp P/B	25,806	Đồng

Tổng hợp	Số liệu	Tỷ trọng	Đơn vị
Thu nhập thặng dư	30,481	80%	
P/B	25,806	20%	
Giá mục tiêu	29,500		Đồng
Giá đóng cửa (14/7/2026)	22,850		Đồng
Lợi nhuận kỳ vọng	29%		

Hình 41. Lợi nhuận kỳ vọng



Hình 42. Lịch sử P/B của ACB



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.

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%.

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.

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.

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.

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.