

Mua vào (giữ nguyên)

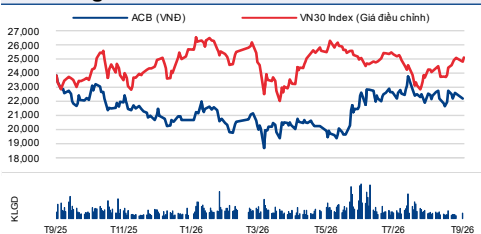
Giá mục tiêu: VNĐ28,800 (từ VNĐ28,850)

Tiềm năng tăng/giảm: 29.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/9/2026)	22,200
Mã Bloomberg	ACB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	18,697-23,750
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	22,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	128,857
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,940
Slg CP lưu hành (tr.đv)	5,804
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,741
Slg CP NN được mua (tr.đv)	349
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	24.0%
Tỷ lệ freefloat	77.2%
Cổ đông lớn	u Lạc , bên liên quan (9.60%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(1.11)	(1.84)	(6.81)
So với chỉ số	(3.98)	(1.97)	(11.6)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	3,061	3,164	(3.2)
2027F	3,612	3,672	(1.6)
2028F	4,351	4,410	(1.3)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Á Châu là một trong những ngân hàng tư nhân lớn nhất tại Việt Nam, tập trung vào phân khúc khách hàng cá nhân và DN/VN.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Vững tăng trưởng, chắc nền tảng; khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu gần như không đổi ở mức 28.800đ (tiềm năng tăng giá 30%). Sau khi xem xét lại triển vọng, chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2026-2028 với LNTT tăng trưởng lần lượt 15%, 19% và 21%. Chúng tôi tiếp tục đánh giá ACB là một ngân hàng được quản trị thận trọng.
- Mặc dù các xu hướng cốt lõi trong Q2 cải thiện, chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm thận trọng cho nửa cuối năm 2026 do chi phí huy động tăng và áp lực liên tục từ Chính phủ trong việc giảm lãi suất cho vay trong khi nợ xấu mới hình thành tăng lên.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 3 tháng qua, ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm hấp dẫn ở mức 1,11 lần, sát bình quân quá khứ và thấp hơn 9,5% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân – hấp dẫn theo quan điểm của chúng tôi.

Sự kiện: Phân tích triển vọng

ACB đã công bố KQKD Q2/2026 ổn định; theo đó, lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2026 đã hoàn thành 48% dự báo cả năm 2026 (trước điều chỉnh) của chúng tôi. Trong quý, tỷ lệ NIM phục hồi tích cực, thu nhập phí cải thiện và chất lượng tài sản vẫn nằm trong nhóm tốt nhất ngành. Tuy nhiên, một số rủi ro có thể hạn chế tốc độ cải thiện lợi nhuận trong nửa cuối năm 2026.

Tác động: Gần như giữ nguyên dự báo giai đoạn 2026-28

HSC gần như giữ nguyên các giả định và dự báo lợi nhuận, trong đó tác động tích cực từ việc hạ dự báo chi phí hoạt động được bù đắp với tác động tiêu cực từ việc nâng dự báo nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng. Mặc dù tỷ lệ NIM phục hồi 25 điểm cơ bản so với quý trước trong Q2/2026, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng cho nửa cuối năm 2026 do chi phí huy động tăng và áp lực liên tục từ Chính phủ trong việc giảm lãi suất cho vay, cùng với nợ xấu mới hình thành tăng nhanh. Trong trung hạn, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 14-16%, tỷ lệ NIM trở về mức bình thường trên 3% và thu nhập phí cải thiện nhờ hoa hồng bancassurance và hệ sinh thái tài chính được mở rộng của ACB.

Nhìn chung, theo dự báo mới cho giai đoạn 2026-2028, LNTT tăng trưởng lần lượt 14,7% (nửa cuối năm 2026: tăng 32% so với mức nền thấp nửa cuối năm 2025), 18,2% và 20,5%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 3 tháng qua, định giá của ACB đã tiến sát tới bình quân nhóm NHTM tư nhân, nhưng cổ phiếu vẫn đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm hấp dẫn ở mức 1,11 lần, sát với bình quân quá khứ và thấp hơn 9,5% so với bình quân ngành.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 28.800đ (tiềm năng tăng giá 30%). Chúng tôi tiếp tục đánh giá ACB là một ngân hàng được quản lý thận trọng nhờ quản lý rủi ro kỷ luật, chất lượng tài sản ổn định và các sáng kiến đang triển khai nhằm củng cố năng lực cạnh tranh dài hạn. Đối với CTCP Âu Lạc, đơn vị đã mua vào đáng kể cổ phiếu gần đây, BLĐ cho biết đây là cổ đông lâu năm và mới đẩy mạnh đầu tư vào ACB do định giá hấp dẫn. BLĐ cũng cho biết rằng NĐT này không tham gia vào hoạt động quản lý, điều hành của Ngân hàng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	27.8	26.9	30.2	35.1	42.3
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	33.5	33.8	37.1	43.5	52.3
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	16.8	15.6	17.9	21.2	25.5
EPS (đồng)	2,893	2,692	3,092	3,649	4,395
DPS (đồng)	669	770	619	1,000	1,150
BVPS (đồng)	14,379	16,284	18,702	21,315	24,516
P/E (lần)	7.67	8.25	7.18	6.08	5.05
Lợi suất cổ tức (%)	3.01	3.47	2.79	4.50	5.18
P/B (lần)	1.54	1.36	1.19	1.04	0.91
Tăng trưởng EPS (%)	4.64	(6.94)	14.9	18.0	20.5
ROAE (%)	21.7	17.6	17.7	18.2	19.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Giữ nguyên dự báo trong bối cảnh nửa cuối năm 2026 còn nhiều bất định

HSC gần như giữ nguyên dự báo bất chấp các xu hướng cốt lõi trong Q2/2026 cải thiện, trong đó tỷ lệ NIM phục hồi và thu nhập phí cải thiện bù trừ với chi phí huy động gia tăng, áp lực liên tục từ Chính phủ trong việc giảm lãi suất cho vay và nợ xấu mới hình thành tăng lên. Theo dự báo giai đoạn 2026-2028 của chúng tôi, LNTT tăng trưởng lần lượt 14,7% (nửa cuối năm 2026: tăng 32% so với mức nền thấp của nửa cuối năm 2025), 18,2% và 20,5% nhờ tăng trưởng tín dụng dự báo ở mức 14-16%, tỷ lệ NIM trở về mức bình thường trên 3% và thu nhập phí phục hồi. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và gần như không thay đổi giá mục tiêu ở mức 28.800đ (tiềm năng tăng giá: 30%). Với P/B dự phóng 1 năm ở mức 1,11 lần, sát bình quân quá khứ và thấp hơn 9,5% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, chúng tôi cho rằng định giá của ACB vẫn hấp dẫn. Bên cạnh đó, chúng tôi tiếp tục đánh giá ACB là một ngân hàng được quản lý thận trọng với chiến lược quản trị rủi ro kỷ luật và chất lượng tài sản ổn định.

HSC giữ nguyên dự báo mặc dù HĐKD cốt lõi tăng mạnh trong Q2/2026

Như đã phân tích trong báo cáo [ngành Ngân hàng Q2/2026: Lợi nhuận phục hồi nhưng áp lực huy động vẫn ở mức cao](#), tăng trưởng của ngành vẫn nghiêng về phân khúc cho vay doanh nghiệp và lĩnh vực BĐS. Những ngân hàng có khẩu vị rủi ro thận trọng hơn hoặc tỷ trọng cho vay bán lẻ lớn hơn tiếp tục đối mặt với nhu cầu tín dụng thấp, cũng gây sức ép lên khả năng sinh lời.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi đánh giá KQKD 6 tháng đầu năm 2026 của ACB là tương đối khả quan đối với một ngân hàng có khẩu vị rủi ro thận trọng. KQKD 6 tháng đầu năm 2026 đã hoàn thành 48% dự báo cả năm 2026 (trước khi điều chỉnh) của chúng tôi. Những thông tin chính bao gồm: Tín dụng tăng trưởng vừa phải, tỷ lệ NIM phục hồi nhẹ và chất lượng tài sản tích cực (Mời xem báo cáo KQKD Q2/2026 của chúng tôi: [Lợi nhuận Q2 sụt giảm nhưng các xu hướng cốt lõi cải thiện](#)). Những điểm tích cực bao gồm:

- Tín dụng tăng trưởng vừa phải, chủ yếu vẫn đến từ phân khúc doanh nghiệp vừa và doanh nghiệp lớn thay vì cho vay bất động sản.
- Tỷ lệ NIM phục hồi 25 điểm cơ bản so với quý trước và tăng 4 điểm cơ bản so với cùng kỳ bất chấp chi phí huy động tăng mạnh.
- Tỷ lệ nợ xấu và nợ xấu mới hình thành vẫn nằm trong nhóm thấp nhất ngành.

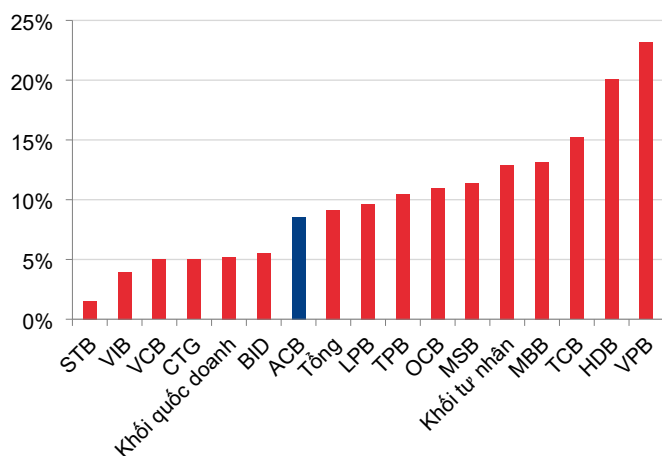
Lãi thuần HĐ dịch vụ tăng hơn 40% so với cùng kỳ trong Q2/2026, mặc dù một phần do mức nền thấp với thu nhập phí Q2/2025 thấp bất thường sau khi thay đổi phương pháp hạch toán phí thẻ. Dựa trên KQKD 6 tháng đầu năm 2026 để loại bỏ một phần ảnh hưởng của việc điều chỉnh phương pháp hạch toán này, lãi thuần HĐ dịch vụ vẫn tăng 25% so với cùng kỳ nhờ tăng trưởng ở tất cả dải sản phẩm (theo chia sẻ của BLĐ). Phí thẻ tăng 20%, phí thanh toán quốc tế tăng 33% và hoa hồng bancassurance tăng 11%. Do đó, chúng tôi duy trì đánh giá tích cực về thu nhập phí. Ngoài ra, ACB đã được cấp giấy phép cho công ty con bảo hiểm phi nhân thọ vào tháng 8, từ đó bổ sung thêm một nguồn tăng trưởng thu nhập phí và thu nhập ngoài lãi trong trung hạn.

Tuy nhiên, một số rủi ro mới xuất hiện cần lưu ý bao gồm: chi phí huy động đang tăng nhanh hơn so với bình quân ngành, một phần do ACB tập trung phát hành chứng chỉ tiền gửi có chi phí cao hơn nhằm đảm bảo nền vốn ổn định hơn. Nợ xấu mới hình thành cũng đang tăng nhanh, mặc dù từ mức nền thấp. Trong khi đó, việc Chính phủ thúc đẩy giảm lãi suất cho vay có thể hạn chế tốc độ phục hồi của tỷ lệ NIM, mặc dù ACB ghi nhận NIM mở rộng ở các khoản vay mới giải ngân trong tháng 7.

Từ đó, chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo năm 2026 (đồng nghĩa với việc gần như giữ nguyên dự báo cho nửa cuối năm 2026) bất chấp các xu hướng cốt lõi cải thiện trong Q2.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

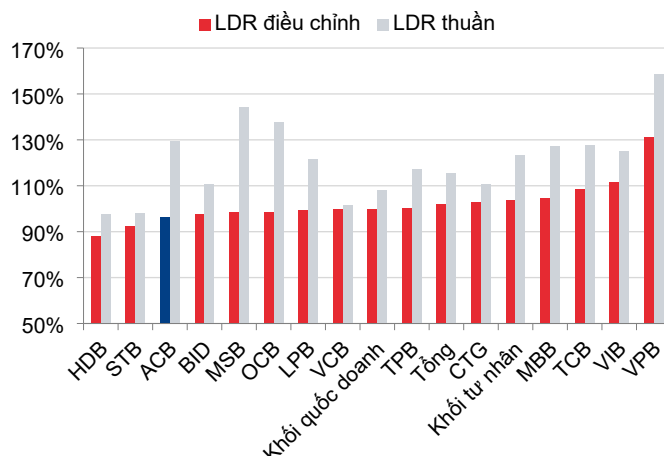
Tăng trưởng tín dụng của ACB ở mức vừa phải so với các NHTM khác



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 2: Tỷ lệ LDR, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

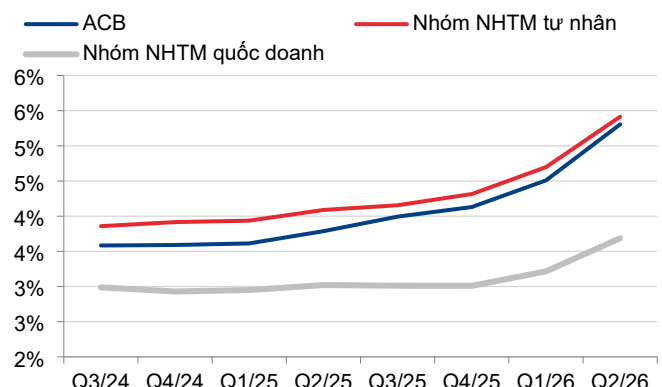
Nguồn vốn phụ thuộc nhiều vào giấy tờ có giá



Ghi chú: Tỷ lệ LDR điều chỉnh = Tổng tín dụng / (Tiền gửi KH + giấy tờ có giá).
Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 3: Chi phí huy động, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

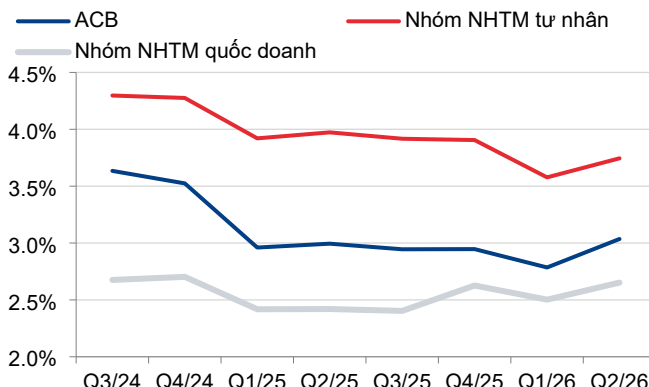
Chi phí huy động đang tăng mạnh



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 4: Tỷ lệ NIM, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

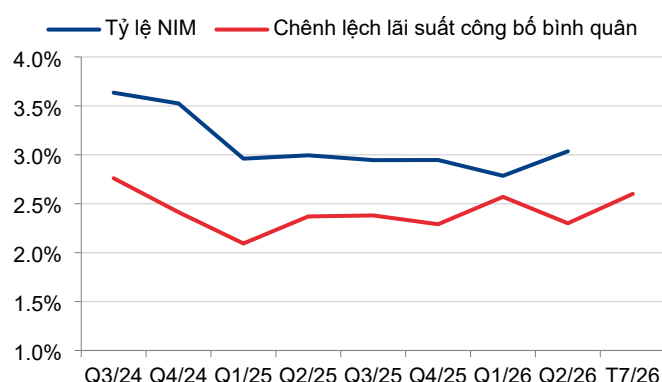
Tỷ lệ NIM cải thiện nhẹ trong Q2/2026



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 5: Chênh lệch bình quân giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động mới, ACB

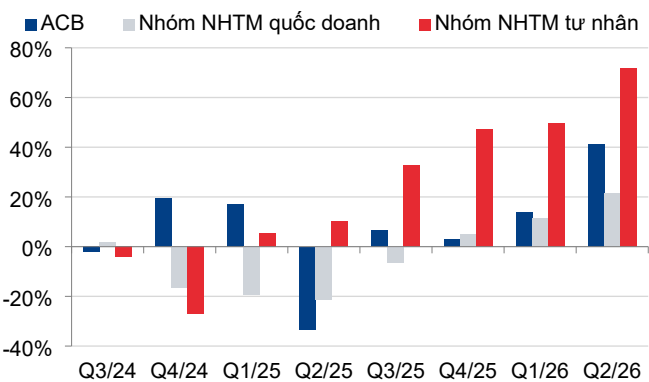
Chênh lệch lãi suất đang tăng nhưng triển vọng vẫn chưa rõ ràng



Ghi chú: Chênh lệch lãi suất giữa các khoản vay mới giải ngân trong kỳ và lãi suất huy động, theo số liệu do ACB công bố.
Nguồn: ACB, HSC

Biểu đồ 6: Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

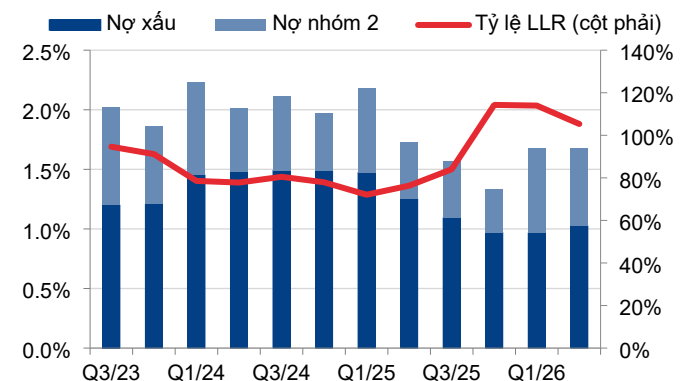
Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ của ACB ở mức cao trong Q2/26, một phần do mức nền thấp



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 7: Tỷ lệ nợ xấu và LLR, ACB

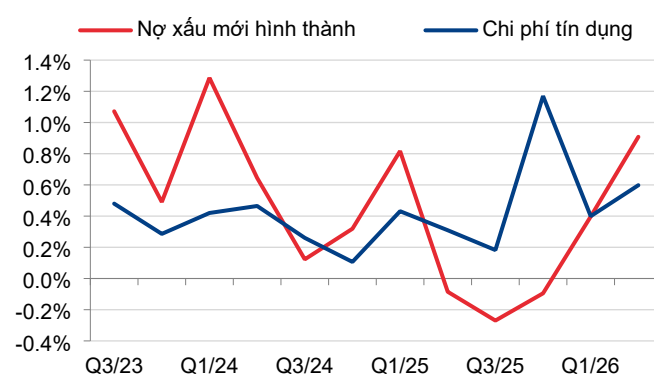
Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ trong Q2/2026



Nguồn: ACB, HSC

Biểu đồ 8: Nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng, ACB

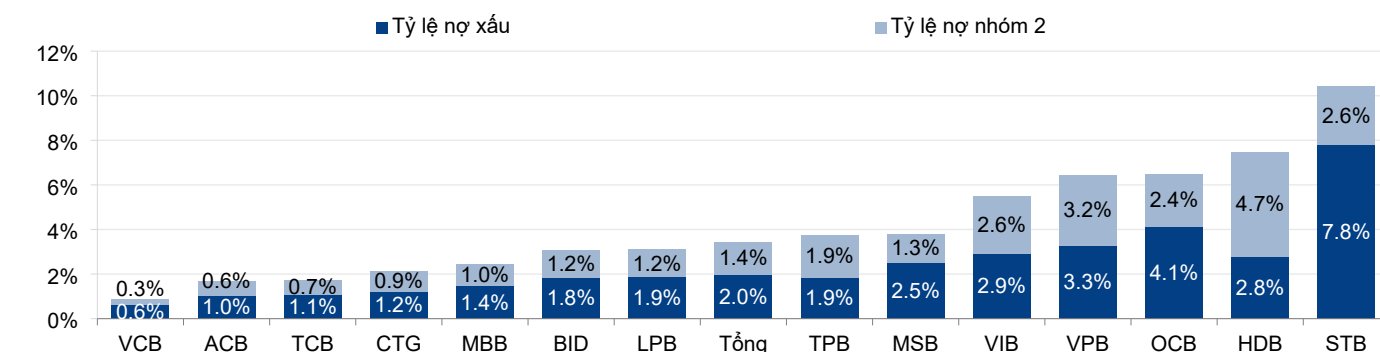
Nợ xấu mới hình thành cũng đang tăng



Ghi chú: Số liệu hàng quý, quy đổi theo năm.
Nguồn: ACB, HSC

Biểu đồ 9: Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm trái phiếu VAMC) và tỷ lệ nợ nhóm 2, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

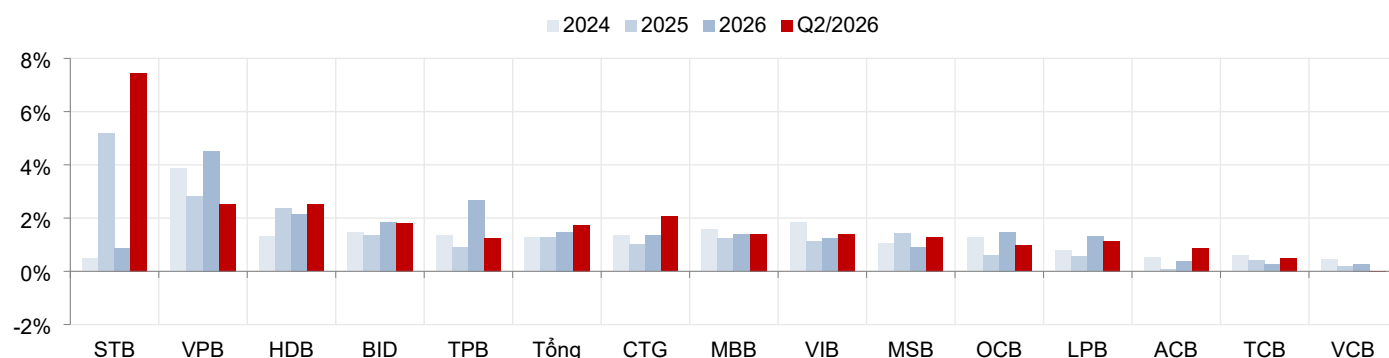
ACB tiếp tục là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành...



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 10: So sánh nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC), các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

..., tương tự với nợ xấu mới hình thành



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Dự báo gần như không thay đổi

HSC gần như giữ nguyên các giả định và dự báo, chỉ điều chỉnh chi phí hoạt động giảm nhẹ – dựa trên xu hướng trong Q2/2026 – được bù trừ với việc nâng giả định nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng. Mặc dù tỷ lệ NIM phục hồi tích cực trong Q2/2026, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng cho nửa cuối năm 2026 trước rủi ro chi phí huy động tăng và áp lực liên tục từ Chính phủ trong việc giảm lãi suất cho vay. Tuy nhiên, triển vọng lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối có vẻ tích cực hơn trong bối cảnh tỷ giá trung tâm tăng lên gần đây đã nói mức trần bán ra – được xác định ở

mức +5% so với tỷ giá trung tâm – cho phép các NHTM nâng cao biên lợi nhuận ở các giao dịch USD với khách hàng.

Trong trung hạn, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 14-16%, tỷ lệ NIM phục hồi trở về mức bình thường trên 3% và thu nhập phí cải thiện nhờ hoa hồng bancassurance và chiến lược mở rộng hệ sinh thái tài chính của ACB.

Nhìn chung, HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 với LNTT tăng trưởng lần lượt 14,7% (nửa cuối năm 2026: tăng 32% so với mức nền thấp nửa cuối năm 2025, gần như giữ nguyên), 18,2% và 20,5%. Chúng tôi tóm tắt dự báo và giả định chính trong Bảng 11-13.

Bảng 11: Dự báo lợi nhuận, ACB

Nhìn chung, HSC duy trì các dự báo

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Thu nhập lãi thuần	26,906	29,710	35,504	42,729	30,194	35,089	42,283
Tăng trưởng		10.4%	19.5%	20.3%	12.2%	16.2%	20.5%
Điều chỉnh					1.6%	-1.2%	-1.0%
Tổng thu nhập ngoài lãi	6,892	7,077	8,664	10,248	6,947	8,398	10,021
Tăng trưởng		2.7%	22.4%	18.3%	0.8%	20.9%	19.3%
Điều chỉnh					-1.8%	-3.1%	-2.2%
Tổng thu nhập HĐ	33,798	36,787	44,169	52,977	37,141	43,487	52,304
Tăng trưởng		8.8%	20.1%	19.9%	9.9%	17.1%	20.3%
Điều chỉnh					1.0%	-1.5%	-1.3%
Chi phí HĐ	-10,924	-12,266	-14,377	-16,861	-11,862	-13,899	-16,403
Tăng trưởng		12.3%	17.2%	17.3%	8.6%	17.2%	18.0%
Điều chỉnh					-3.3%	-3.3%	-2.7%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	22,873	24,521	29,791	36,117	25,279	29,589	35,902
Tăng trưởng		7.2%	21.5%	21.2%	10.5%	17.0%	21.3%
Điều chỉnh					3.1%	-0.7%	-0.6%
Chi phí dự phòng	-3,335	-2,118	-3,135	-4,024	-2,875	-3,115	-4,013
Tăng trưởng		-36.5%	48.0%	28.4%	-13.8%	8.3%	28.8%
Điều chỉnh					35.8%	-0.6%	-0.3%
LNTT	19,539	22,403	26,657	32,093	22,404	26,474	31,888
Tăng trưởng		14.7%	19.0%	20.4%	14.7%	18.2%	20.5%
Điều chỉnh					0.0%	-0.7%	-0.6%
Lợi nhuận thuần	15,625	17,949	21,325	25,674	17,948	21,179	25,511
Tăng trưởng		14.9%	18.8%	20.4%	14.9%	18.0%	20.5%
Điều chỉnh					0.0%	-0.7%	-0.6%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Các giả định chính, ACB

Các giả định chính gần như không đổi

	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng tín dụng	18.6%	14.4%	16.0%	14.0%	14.5%	16.0%	14.0%
Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	12.4%	11.8%	18.4%	16.4%	12.0%	18.4%	16.4%
Tỷ lệ NIM	2.9%	2.8%	2.9%	3.1%	2.8%	2.9%	3.0%
Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ	-2.8%	17.5%	18.0%	15.0%	19.5%	18.0%	15.0%
Tỷ lệ nợ xấu	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Chi phí tín dụng	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Nợ xấu mới hình thành	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.4%	0.4%
Tỷ lệ LLR	114.3%	102.0%	101.7%	105.0%	100.4%	100.0%	103.3%
Tỷ lệ chi phí HĐ	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.7%
Hệ số CIR	32.3%	33.3%	32.6%	31.8%	31.9%	32.0%	31.4%

Nguồn: HSC

Bảng 13: Dự báo thu nhập ngoài lãi, ACB

Các dự báo nhìn chung được giữ nguyên

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	3,147	3,696	4,362	5,016	3,761	4,439	5,104
Tăng trưởng		17.5%	18.0%	15.0%	19.5%	18.0%	15.0%
Điều chỉnh					1.8%	1.8%	1.8%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	1,732	2,069	2,722	3,226	1,923	2,384	2,935
Tăng trưởng		19.5%	31.5%	18.5%	11.0%	24.0%	23.1%
Điều chỉnh					-7.1%	-12.4%	-9.0%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	871	422	544	649	380	566	649
Tăng trưởng		-51.5%	29.0%	19.2%	-56.4%	48.9%	14.8%
Điều chỉnh					-10.0%	3.9%	0.1%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	119	164	164	164	137	137	137
Tăng trưởng		37.8%	0.0%	0.0%	14.9%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh					-16.6%	-16.6%	-16.6%
Thu nhập khác	1,023	725	873	1,194	746	873	1,195
Tăng trưởng		-29.1%	20.4%	36.8%	-27.1%	17.0%	36.8%
Điều chỉnh					2.9%	0.1%	0.1%
Tổng thu nhập ngoài lãi	6,892	7,077	8,664	10,248	6,947	8,398	10,021
Tăng trưởng		2.7%	22.4%	18.3%	0.8%	20.9%	19.3%
Điều chỉnh					-1.8%	-3.1%	-2.2%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và chỉ điều chỉnh nhẹ giá mục tiêu lên 28.800đ (tiềm năng tăng giá 30%), và gần như giữ nguyên dự báo và các giả định định giá. Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 3 tháng qua, ACB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm hấp dẫn ở mức 1,11 lần, sát với bình quân quá khứ và thấp hơn 9,5% so với bình quân ngành, đồng thời tiến sát bình quân nhóm NHTM tư nhân. Chúng tôi tiếp tục đánh giá ACB là một ngân hàng được quản lý thận trọng nhờ chiến lược quản lý rủi ro kỷ luật và các sáng kiến đang triển khai nhằm củng cố năng lực cạnh tranh dài hạn trong bối cảnh môi trường hoạt động nhiều thách thức hơn.

Kết luận và phương pháp định giá

Sau khi giữ nguyên dự báo và giả định định giá, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu gần như không đổi ở 28.800đ. Chúng tôi tiếp tục đánh giá ACB là một ngân hàng được quản lý thận trọng, với một số sáng kiến đang được triển khai nhằm ứng phó với môi trường hoạt động nhiều thách thức hơn, củng cố năng lực cạnh tranh dài hạn và duy trì chiến lược quản trị rủi ro kỷ luật. Chúng tôi tóm tắt giả định định giá như dưới đây.

Bảng 14: Giả định chi phí vốn CSH, ACB

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giả định chung của HSC, không đổi
Beta	1.1	Không đổi
Chi phí vốn CSH	13.6%	Không đổi

Nguồn: ACB, HSC

Bảng 15: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, ACB

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	17,768	20,967	25,256	30,437	34,431	36,127	37,873	35,882
Chi phí vốn CSH	-12,878	-14,791	-16,857	-19,388	-22,490	-25,978	-30,289	-32,324
Lợi nhuận thặng dư	4,890	6,177	8,399	11,049	11,941	10,149	7,584	3,559
Giá trị dài hạn								34,497
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026		88.0%	77.5%	68.2%	60.0%	52.8%	46.5%	40.9%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026		5,436	6,505	7,532	7,164	5,359	3,524	15,563
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2027	51,083							
Giá trị sổ sách cuối 2026	108,556							
Giá trị vốn CSH cuối 2026	159,639							
Giá trị vốn CSH giữa 2027	167,613							
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	5,804							
Giá mục tiêu giữa 2027	28,800							

Nguồn: HSC

Bảng 16: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, ACB

Đồng	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.75%	32,100	31,200	30,400	29,700	29,000
	8.25%	31,100	30,300	29,600	28,900	28,200
	8.75%	30,300	29,500	28,800	28,200	27,500
	9.25%	29,500	28,800	28,100	27,500	26,800
	9.75%	28,700	28,000	27,400	26,800	26,200

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 3 tháng qua, định giá của ACB đã tiến gần hơn tới bình quân nhóm NHTM tư nhân, mặc dù vẫn giao dịch với mức chiết khấu 9,5%. ACB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,11 lần, sát với bình quân quá khứ và thấp hơn so với bình quân ngành, mức định giá vẫn hấp dẫn.

Đối với CTCP Âu Lạc, đơn vị đã mua vào đáng kể cổ phiếu gần đây, BLĐ cho biết đây là cổ đông lâu năm và mới đẩy mạnh đầu tư vào ACB do định giá hấp dẫn. BLĐ cũng lưu ý rằng HĐQT này không tham gia vào hoạt động quản lý và điều hành của Ngân hàng.

Biểu đồ 17: P/B trượt dự phóng 1 năm, ACB

ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,11 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 18: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, ACB

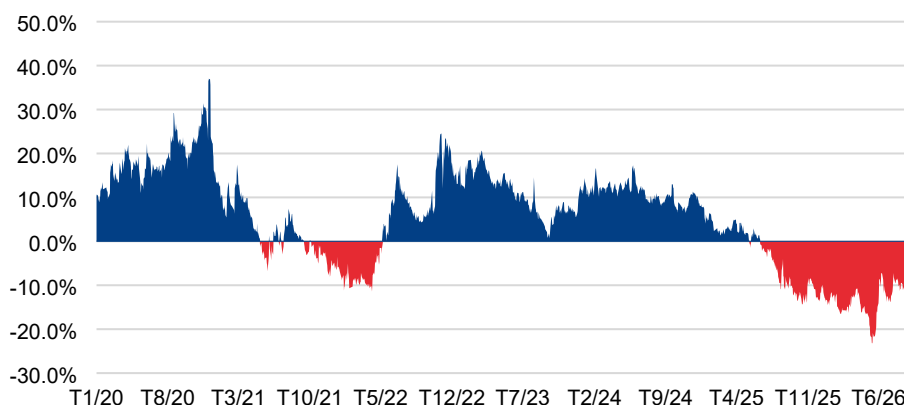
...sát với giá trị bình quân quá khứ



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 19: Chênh lệch định giá so với các NHTM tư nhân, ACB

Mức chiết khấu định giá đã thu hẹp



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi	50.9	58.8	79.5	85.9	91.8
Chi phí lãi	(23.1)	(31.9)	(49.3)	(50.8)	(49.5)
Thu nhập lãi thuần	27.8	26.9	30.2	35.1	42.3
Lãi thuần HĐ dịch vụ	3.24	3.15	3.76	4.44	5.10
Lãi thuần HĐ KDNH	1.17	1.73	1.92	2.38	2.94
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.65	0.87	0.38	0.57	0.65
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.04	0.12	0.14	0.14	0.14
Thu nhập khác	0.62	1.02	0.75	0.87	1.20
Tổng thu nhập HĐ	33.5	33.8	37.1	43.5	52.3
Chi phí HĐ	(10.9)	(10.9)	(11.9)	(13.9)	(16.4)
LN trước dự phòng	22.6	22.9	25.3	29.6	35.9
Chi phí dự phòng	(1.61)	(3.33)	(2.88)	(3.11)	(4.01)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	21.0	19.5	22.4	26.5	31.9
Chi phí thuế TNDN	(4.22)	(3.91)	(4.46)	(5.29)	(6.38)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	16.8	15.6	17.9	21.2	25.5
EPS (đồng)	2,893	2,692	3,092	3,649	4,395
DPS (đồng)	669	770	619	1,000	1,150
Slg CP bình quân (triệu đv)	5,804	5,804	5,804	5,804	5,804
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	5,804	5,804	5,804	5,804	5,804
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	5,804	5,804	5,804	5,804	5,804

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	5.70	8.62	8.04	8.57	9.98
Tiền gửi tại NHNN	25.2	16.6	20.1	23.8	33.3
Tiền gửi tại các TCTD khác	118	150	135	148	183
Chứng khoán kinh doanh	3.88	6.54	7.10	7.98	9.27
Các công cụ tài chính phái sinh	0.06	0.32	0.11	0.11	0.11
Số dư cho vay thuần	574	679	778	903	1,029
Tổng dư nợ cho vay	581	687	787	913	1,041
Dự phòng rủi ro	(6.74)	(7.62)	(8.68)	(10.0)	(11.3)
Chứng khoán đầu tư	121	144	175	197	228
CK đầu tư sẵn sàng để bán	109	133	164	180	209
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	12.2	11.4	10.9	16.4	19.0
Dự phòng rủi ro	0	(0.01)	(0.01)	0	0
Đầu tư dài hạn	0.12	0.07	0.07	0.07	0.07
Tài sản cố định	5.59	5.59	6.07	6.57	7.07
Tài sản khác	10.5	14.8	16.5	18.1	20.0
Tổng tài sản	864	1,026	1,146	1,312	1,520
Nợ phải trả	781	931	1,037	1,189	1,378
Tiền gửi của NHNN	7.95	33.0	35.5	0.03	0.03
Tiền gửi của các TCTD khác	112	155	173	201	229
Tổng tiền gửi KH	537	585	603	762	943
Trái phiếu và CCTG	102	133	201	191	166
Nợ khác	22.0	24.9	23.7	34.8	39.6
Vốn chủ sở hữu	83.5	94.5	109	124	142
Vốn điều lệ	44.7	51.4	51.4	60.1	70.1
Thặng dư vốn cổ phần	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
Lợi nhuận giữ lại	23.7	25.3	29.7	32.5	36.9
Quỹ & vốn khác của CSH	14.8	17.6	27.3	30.9	35.1
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	864	1,026	1,146	1,312	1,520
BVPS (đồng)	14,379	16,284	18,702	21,315	24,516

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	20.2	18.7	11.7	14.6	15.9
Tăng trưởng cho vay KH (%)	19.1	18.3	14.5	16.0	14.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	11.3	8.91	3.10	26.3	23.7
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	19.4	12.4	12.0	18.4	16.4
Tăng trưởng VCSH (%)	17.6	13.2	14.9	14.0	15.0
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	11.4	(3.20)	12.2	16.2	20.5
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	0.26	0.20	8.58	17.2	18.0
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	3.38	1.16	10.5	17.0	21.3
Tăng trưởng LNTT (%)	4.67	(6.98)	14.7	18.2	20.5
Tăng trưởng LN thuần (%)	4.64	(6.94)	14.9	18.0	20.5
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.23	3.58	3.42	3.54	3.69
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.38)	(1.16)	(1.09)	(1.13)	(1.16)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	97.7	97.7	97.7	97.9	98.0
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.52	2.55	2.81	2.99	3.27
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	43.3	40.2	46.3	52.9	62.2
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	7.67	8.25	7.18	6.08	5.05
P/B (lần)	1.54	1.36	1.19	1.04	0.91
Lợi suất cổ tức (%)	3.01	3.47	2.79	4.50	5.18
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	50.1	46.2	48.3	48.7	48.8
ROAA (%)	2.12	1.65	1.65	1.72	1.80
ROAE (%)	21.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Chi phí huy động BQ (%)	3.34	3.83	5.14	4.69	3.97
Lợi suất góp BQ (%)	6.58	6.37	7.50	7.14	6.61
Lợi suất thuần (%)	3.24	2.54	2.36	2.45	2.64
Tỷ lệ NIM (%)	3.60	2.92	2.85	2.92	3.04
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	9.66	9.31	10.1	10.2	9.76
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	82.9	79.6	81.3	80.7	80.8
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	7.40	11.1	8.58	9.11	9.40
Tỷ lệ CIR (%)	32.5	32.3	31.9	32.0	31.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	23.1	28.6	20.0	27.4	26.2
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	11.8	13.3	12.0	11.7	11.8
VCSH/Tổng TS (%)	9.66	9.21	9.48	9.43	9.36
Đòn bẩy vốn (lần)	10.4	10.9	10.6	10.6	10.7
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.49	0.97	1.10	1.10	1.05
Hệ số LLR (%)	77.9	114	100	100	103
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	108	117	130	120	110
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	14.9	17.7	17.7	17.4	17.1
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	67.2	66.9	68.7	69.6	68.5
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	388	389	388	400	410
Số lượng nhân viên	13,290	13,229	13,229	14,552	16,007

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn