

ACB – Duy trì MUA: mười bản tin tích cực phiên 04/06 (cổ tức tổng 20%, phát hành trái phiếu 2026, được khuyến nghị Mua tháng 6); Q1/2026 LNST CĐ CTM 4.320 tỷ +17% YoY nhờ phục hồi NIM và tăng thu phí **CẬP NHẬT**

Mã: ACB · Phát hành 2026-06-04

KHUYẾN NGHỊ	MUA
GIÁ HIỆN TẠI	26,100 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	27,500 đ · 25,500 – 28,500 (+5.4%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	28,500 đ · 26,000 – 30,500 (+9.2%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	30,000 đ · 26,500 – 32,500 (+14.9%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	32,000 đ · 26,000 – 35,000 (+22.6%)
PHIÊN BẢN TRƯỚC	Báo cáo 2026-06-03

I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **26,100 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 20,900 – 29,500 đồng (cao hơn đáy +24.9%, thấp hơn đỉnh -11.5%); khối lượng bình quân 30 phiên ~21 triệu cổ phiếu.

Phiên 04/06/2026 ACB mở cửa 26.000 đồng, đóng cửa 26.250 đồng — tăng 250 đồng tương đương **+0,96%** so phiên 03/06 (26.000 đồng). Khối lượng giao dịch 46,9 triệu cổ phiếu — khối lượng cao thứ hai trong tháng nhưng giảm 23% so phiên trước (60,8 triệu) sau cú nhảy mạnh 03/06. Mức tăng giá khiêm tốn 0,96% trong khi có tới **10 bản tin Vietcap tích cực** (cổ tức tổng tỷ lệ 20%, phát hành lô trái phiếu đầu tiên 2026, được khuyến nghị Mua tháng 6) phản ánh **độ trễ giữa kích thích tin tức và phản ứng dòng tiền** —

trigger NWS kích hoạt nhưng giá chưa break theo. Phiên 03/06 đã pricing-in một phần (tăng +3,59% RV 2,30x).

- **Vùng hỗ trợ chính:** 25.000 – 25.500 đồng — nền 1 tuần qua + đường MA20.
- **Vùng hỗ trợ sâu:** 23.500 – 24.000 đồng — đáy gần nhất sau điều chỉnh Tháng 5.
- **Vùng kháng cự gần:** 27.000 – 27.500 đồng — vùng target trung tâm BSC (27.100) và SSI (27.500).
- **Kháng cự mạnh:** 30.000 – 32.000 đồng — vùng target trung-dài của báo cáo này + option đầu giá.

Phán đoán bản dự phóng 04/06 (§2.A) đã định danh ACB ở mức **Mua (duy trì)** — nhận diện 10 bản tin POS đậm là chất xúc tác chính nhưng giá phản ứng chậm gợi ý còn dư địa cho các phiên kế.

II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: MUA** (duy trì từ bản 03/06) — phản ánh bốn lực: (i) **mười bản tin Vietcap tích cực 04/06** với điểm nhấn cổ tức tổng tỷ lệ 20% + phát hành lô trái phiếu đầu tiên 2026 + được khuyến nghị Mua tháng 6 từ nhiều broker; (ii) **Q1/2026 LNST CĐ CTM 4.320 tỷ +17,5% YoY** — phục hồi NIM từ đáy Q4/25 + tăng thu nhập phí + dự phòng giảm; (iii) **insider mua mạnh:** Nhóm Âu Lạc tăng sở hữu lên 6,02% (28-29/05) với deal 155,3 tỷ đồng; (iv) **broker consensus tích cực:** BSC 27.100 Mua, SSI 27.500 Khả quan, MBS Hấp dẫn, VCBS đà tăng mạnh, NHSV chất lượng tài sản ổn định.
- **Giá đóng cửa 04/06/2026:** giá mục tiêu 9 tháng nằm trong khung 26.500 – 32.500 đồng, trung tâm 30.000 đồng tương ứng tiềm năng tăng giá ~14,3%.
- **Phương pháp định giá:** Gordon Growth + P/B target — P/B target $1,8x \times BVPS\ 2026F\ 18.300\ \text{đồng} = 32.940$; chiết khấu xuống 30.000 cho rủi ro dự phòng Q3-Q4/26. So P/B lịch sử 5 năm trung bình 1,65x, mức target 1,8x phản ánh kỳ vọng ROE 2026 lên 22% (so 21% năm 2025).

1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024–2027F (đối chiếu broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần (HSC)	25.180	26.906	30.500	34.800
Thu nhập lãi thuần (SSI)	25.180	26.906	31.200	35.500
Thu nhập lãi thuần (MBS)	25.180	26.906	29.400	33.200
LN trước dự phòng (HSC)	18.250	20.625	23.500	26.800
Chi phí dự phòng (HSC)	2.300	4.200	4.500	4.100
LNTT (HSC)	15.950	16.425	19.000	22.700
LNTT (SSI)	15.950	16.425	19.500	23.500
LNTT (MBS)	15.950	16.425	18.500	21.800
LNST (HSC)	12.760	15.625	18.300	21.870
LNST (SSI)	12.760	15.625	18.800	22.640
LNST (MBS)	12.760	15.625	17.820	21.000
LNST (báo cáo này)	12.760	15.625	18.500	22.000
EPS dự phóng (đồng)	2.860	3.500	4.145	4.930
BVPS dự phóng (đồng)	15.250	16.580	18.300	20.150

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
ROE dự phóng	20,7%	21,1%	22,7%	24,4%
NIM dự phóng	3,98%	3,75%	3,82%	3,95%
P/E forward 2026 (giá 26.250)	9,2x	7,5x	6,3x	5,3x
P/B forward 2026 (giá 26.250)	1,72x	1,58x	1,43x	1,30x

Báo cáo này lấy trung bình giữa MBS và SSI cho 2026F LNST; mức 18.500 tỷ tương đương +18,4% YoY – sát kế hoạch BLĐ +20% trình ĐHCĐ.

2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý (single-quarter values)

Bảng dưới gộp **5 quý lịch sử** (Q1/25 – Q1/26) và **3 quý dự phóng** (Q2F/26 – Q4F/26). Q4/25 thấp bất thường do trích lập dự phòng cao + giảm thu nhập phí mùa thấp điểm; Q1/26 phục hồi rõ rệt.

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu lãi thuần	6.359	6.684	6.770	7.093	6.989	7.250	7.500	7.761
LN từ HĐKD (TN HĐ)	7.915	9.293	8.385	8.206	8.905	9.000	9.200	9.495
LNTT	4.597	6.093	5.382	3.467	5.368	4.700	4.600	4.832
LNST	3.678	4.881	4.281	2.785	4.320	4.700	4.500	4.980
LNST CĐ CTM	3.678	4.881	4.281	2.785	4.320	4.700	4.500	4.980
YoY LNST CĐ CTM	n/a	n/a	n/a	n/a	+17,5%	(3,7%)	+5,1%	+78,8%
NIM ước (%)	3,80	3,72	3,69	3,55	3,68	3,75	3,85	3,90

Cách suy ra Q2F/26 – Q4F/26 (base case). Tổng LNST 2026F của báo cáo này = **18.500 tỷ**. Trừ Q1/26 thực tế 4.320 → còn **14.180 tỷ** chia Q2–Q4. Phân bổ: - **Q2F = 4.700 tỷ** — phục hồi nhẹ vs Q1 nhờ tăng trưởng tín dụng quý cao điểm (mùa hè + giải ngân BĐS Q2-Q3); -3,7% YoY do nền Q2/25 cao bất thường (4.881 do bán FE Credit). - **Q3F = 4.500 tỷ** — quý thường có thu nhập phí và bảo hiểm tốt; +5,1% YoY. - **Q4F = 4.980 tỷ** (đỉnh năm) — cao điểm tín dụng tiêu dùng cuối năm + thu nhập từ phí giao dịch; +78,8% YoY so nền Q4/25 thấp bất thường (2.785). - Sum Q2F+Q3F+Q4F = 14.180 ✓ khớp annual base. **Option ngoài base** — phát hành trái phiếu quốc tế 500 triệu USD: nếu thành công Q3/26 sẽ giảm COF ~15bps, đẩy NIM thêm 0,08-0,10 điểm % → LN ròng tăng thêm 500-700 tỷ Q4F-Q1/27.

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP/LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	04/06/2026	MUA	30.000 đ	P/B target 1,8x × BVPS 2026F 18.300
VCBS – Tiếp tục đà tăng mạnh	02/06/2026	MUA	29.000 đ	NIM phục hồi + thu nhập phí
MBS – Định giá vào vùng hấp dẫn	02/06/2026	MUA	28.500 đ	P/B 1,7x + ROE 22%

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP/LUẬN ĐIỂM
BSC – Khuyến nghị MUA giá mục tiêu 27.100 đồng	21/05/2026	MUA	27.100 đ	Gordon Growth
SSI – Lợi nhuận phục hồi dù NIM vẫn chịu áp lực	12/05/2026	Khả quan	27.500 đ	DCF
NHSV – Chất lượng tài sản ổn định, CASA cải thiện	30/04/2026	MUA	28.000 đ	NPL 1,2% an toàn + CASA 28% (cao nhất nhóm)
HSC – LNTT Q1 tăng 17% nhờ thu nhập phí bù đắp cho tỷ lệ NIM yếu	29/04/2026	Tăng tỷ trọng	26.800 đ	DCF + dự phóng thận trọng NIM 2026
VND – Thu ngoài lãi dẫn dắt tăng trưởng	23/04/2026	Khả quan	27.000 đ	DCF

Phổ broker: 8/8 broker đồng thuận tích cực (6 MUA + 2 Khả quan); target trung vị 27.750 đ; tiềm năng trung bình +5,7% so giá 04/06 26.250 đ. Báo cáo này lạc quan hơn consensus nhờ cộng option phát hành trái phiếu 2026.

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm 1: NIM phục hồi từ đáy Q4/25 — chu kỳ thoát đáy được xác nhận

VCBS (02/06/2026): "NIM phục hồi xác nhận" — NIM Q1/26 = 3,68% nhích từ đáy Q4/25 3,55%, dù vẫn dưới đỉnh chu kỳ 3,98% (2024). **MBS (02/06/2026):** dự phóng NIM 2026F = 3,82% (lạc quan +14bps). **SSI (12/05/2026):** "NIM vẫn chịu áp lực" — thận trọng hơn, NIM 2026F = 3,72%. **HSC (29/04/2026):** dự phóng NIM 2026F = 3,70%. **Lập luận của báo cáo này:** Báo cáo này dùng NIM 2026F = 3,82% (theo MBS) — sát thực tế Q1/26 và phù hợp giả định COF giảm trong nửa cuối năm theo định hướng NHNN. Mỗi 10bps NIM = ~600-700 tỷ TNL thuần.

Luận điểm 2: Thu nhập phí + bảo hiểm dẫn dắt tăng trưởng

VND (23/04/2026): "Thu ngoài lãi dẫn dắt tăng trưởng" — TN ngoài lãi Q1/26 +25% YoY nhờ phí thẻ + bancassurance. **HSC (29/04/2026):** "Thu nhập phí bù đắp cho tỷ lệ NIM yếu" — phí bán bảo hiểm Q1/26 +35% YoY. **NHSV (30/04/2026):** "CASA cải thiện" — tỷ lệ CASA Q1/26 = 28% (cao nhất nhóm tier-2). **Lập luận của báo cáo này:** ACB là ngân hàng có cấu trúc thu nhập phí cao nhất nhóm tư nhân nhờ mạng lưới chi nhánh tập trung HCM + Hà Nội. Báo cáo này dùng TN ngoài lãi 2026F +20% YoY = 6.500 tỷ.

Luận điểm 3: Chất lượng tài sản tốt — NPL 1,2% an toàn

NHSV (30/04/2026): "Chất lượng tài sản ổn định" — NPL Q1/26 = 1,2%, LLR = 88%. **BSC (21/05/2026):** dự phóng NPL cả năm 2026 = 1,3% (tăng nhẹ nhưng vẫn trong top nhóm an toàn). **Lập luận của báo cáo này:** ACB có chất lượng tài sản tốt nhất nhóm tier-2 — NPL 1,2% là một trong 3 ngân hàng thấp nhất hệ thống (sau VCB 1,1% và HDB 1,3%). LLR 88% cao hơn rõ STB (53,2%) và OCB (61%). Đây là yếu tố hỗ trợ định giá cao hơn nhóm.

Luận điểm 4: Phát hành trái phiếu 2026 + đấu giá cổ phiếu là option ngoài base

Bản tin Vietcap 04/06: "Phát hành lô trái phiếu đầu tiên 2026" — quy mô 5.000-10.000 tỷ trong nước hoặc 500 triệu USD quốc tế. **Báo cáo này:** giả định nếu phát hành trái phiếu quốc tế 500 triệu USD thành công

Q3/26 → COF giảm 15bps → NIM +0,08 điểm % → LN +500-700 tỷ Q4F-Q1/27. Đây là option ngoài base case (xác suất 50%).

V. LỊCH SỰ KIẾN VÀ CHẤT XÚC TÁC

- **Tháng 7/2026:** Chia cổ tức tổng tỷ lệ 20% (bằng tiền + cổ phiếu) — chốt quyền sau ĐHCĐ.
 - **Q3/2026:** Phát hành trái phiếu quốc tế hoặc nội địa — option lớn cho COF.
 - **Q3-Q4/2026:** Kiểm chứng giả định NIM 3,85-3,90% sau khi NHNN ổn định lãi suất.
-

VI. RỦI RO CHÍNH

1. **NIM không phục hồi như kỳ vọng — neo ở vùng 3,68-3,72% (Xác suất 30%, tác động -3.000 đồng/cp).** Nếu COF không giảm đủ trong nửa cuối năm, LN ròng 2026 sẽ về 17.000-17.500 tỷ thay vì 18.500.
 2. **Chi phí dự phòng tăng do BĐS xử lý nợ (Xác suất 25%, tác động -2.500 đồng/cp).** Nếu thị trường BĐS không phục hồi, chi phí dự phòng 2026 có thể tăng từ 4.500 lên 5.500 tỷ.
 3. **Cạnh tranh CASA từ Techcombank và VPBank (Xác suất 20%, tác động -2.000 đồng/cp).** Nếu CASA Q3-Q4/26 giảm từ 28% về 26%, COF sẽ tăng nhẹ + ảnh hưởng NIM 5bps.
-

VII. NGUỒN THAM CHIẾU

- **VCBS – ACB ngày 02/06/2026:** *Tiếp tục đà tăng mạnh.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 29.000 đồng.
 - **MBS – ACB ngày 02/06/2026:** *Định giá vào vùng hấp dẫn.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 28.500 đồng.
 - **BSC – ACB ngày 21/05/2026:** *Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 27.100 đồng/cổ phiếu.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 27.100 đồng.
 - **SSI – ACB ngày 12/05/2026:** *Lợi nhuận phục hồi dù NIM vẫn chịu áp lực.* Khuyến nghị **Khả quan**, giá mục tiêu 27.500 đồng.
 - **NHSV – ACB ngày 30/04/2026:** *Chất lượng tài sản ổn định, CASA cải thiện.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 28.000 đồng.
 - **HSC – ACB ngày 29/04/2026:** *LNTT Q1 tăng 17% nhờ thu nhập phí bù đắp cho tỷ lệ NIM yếu.* Khuyến nghị **Tăng tỷ trọng**, giá mục tiêu 26.800 đồng.
 - **VND – ACB ngày 23/04/2026:** *Thu ngoài lãi dẫn dắt tăng trưởng, chi phí dự phòng là điểm cần theo dõi.* Khuyến nghị **Khả quan**, giá mục tiêu 27.000 đồng.
-

VIII. PHỤ LỤC DỮ LIỆU

- **Vốn hoá thị trường (04/06/2026):** 117.060 tỷ đồng (giá 26.250 × 4.460 triệu cổ phiếu).
- **Tổng tài sản cuối Q1/26:** 825 nghìn tỷ (+5% YTD).
- **Dư nợ cho vay khách hàng Q1/26:** 580 nghìn tỷ (+4% YTD).
- **Tỷ lệ CASA Q1/26:** 28% (cao nhất nhóm tier-2).
- **NPL Q1/26:** 1,2%; LLR Q1/26: 88%.
- **Cơ cấu cổ đông:** Nhóm Âu Lạc 6,02% (28/05); cổ đông tổ chức nội địa 40%; NĐT nước ngoài 22%; công chúng 31,98%.