

Trưởng nhóm phân tích
Đoàn Thị Ánh Nguyệt
nguyet.dta@shs.com.vn

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Giá hiện tại (VND): 22.200

Giá mục tiêu (VND): **26.000**

% tăng/giảm giá: 17%

Thông số cơ bản:

Giá 52T cao/thấp (VND)	18.697 - 25.374
KLTB (10N) (Tr.CP)	11.185.297
Vốn hóa (Tỷ.đ)	131.470
SLCPLH (Tr.cp)	5.804
Giới hạn sở hữu NN	30,0%
Tỷ lệ sở hữu NN	24,1%
CP thả nổi	85,0%
Cổ đông lớn	Nhóm Âu Lạc (7,39%)

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Chỉ tiêu (Tỷ.đ)	2024	2025	2026F
Tổng TS	864.006	1.025.850	1.163.778
Cho vay KH	573.947	679.153	767.843
Tiền gửi KH	537.305	585.180	620.847
LNTT	21.006	19.539	21.823
BVPS (VNĐ)	18.685	18.401	18.672
EPS (VNĐ)	3.759	3.042	3.008
ROAE (%)	21,75%	17,56%	17,21%
ROAA (%)	2,12%	1,65%	1,59%
NIM (%)	3,60%	2,92%	2,90%
CIR (%)	32,53%	32,32%	34,00%
NPL (%)	1,49%	0,97%	1,00%

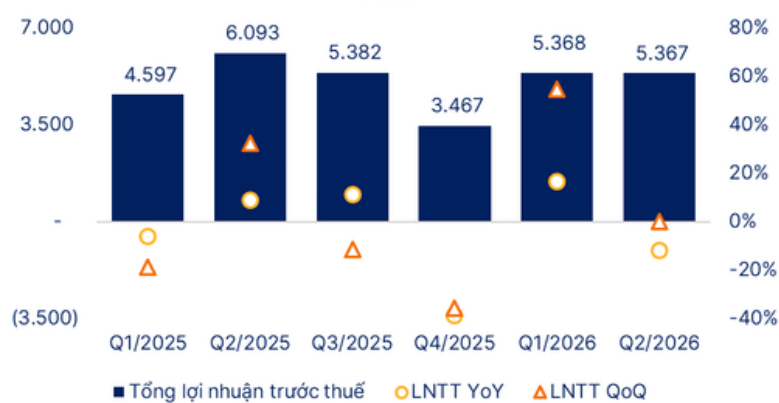
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỐT LÕI TÍCH CỰC, LỢI NHUẬN 6T26 ĐI NGANG DO TĂNG TRÍCH LẬP DỰ PHÒNG

- ACB ghi nhận LNTT Q2.2026 giảm 11,9% so với cùng kỳ do nền so sánh cao của quý 2/2025 và chi phí dự phòng tăng 129%. Lũy kế 6T26 LNTT hợp nhất đạt 10.735 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ và hoàn thành 48% kế hoạch năm.
- Hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn tích cực** với thu nhập lãi thuần tăng 13% YoY nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 8,6% YTD, cao hơn bình quân ngành, và NIM cải thiện lên 3,02% trong quý 2/2026.
- ACB thuộc nhóm Ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất toàn ngành** với tỷ lệ nợ xấu 1,03%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu 105%. Nếu không tính khoản nợ xấu liên đới theo CIC, tỷ lệ nợ xấu của ACB là 0,92%.
- ACB đang trong giai đoạn đầu tư công nghệ, định vị lại mô hình tăng trưởng** giai đoạn 2026-2030 theo hướng mở rộng khách hàng doanh nghiệp, mở rộng hệ sinh thái để củng cố lợi nhuận dài hạn. Triển vọng dài hạn được đánh giá tích cực, dù ACB sẽ phải đánh đổi một phần biên lợi nhuận trong giai đoạn đầu của quá trình chuyển đổi (2026-2027).
- Chúng tôi dự báo ACB ghi nhận 21.823 tỷ đồng LNTT năm 2026 (+11,7% YoY)**, thấp hơn kế hoạch tăng trưởng 14% của ACB khi NHNN cho thấy quan điểm tương đối thận trọng về điều hành room tín dụng. 6T2026, ACB ghi nhận 10.735 tỷ đồng LNTT, tương đương 49% dự báo của chúng tôi.
- Giá mục tiêu cổ phiếu ACB** được xác định theo 2 phương pháp RI và P/B là **26.000 đồng/cổ phiếu**.
- Tại mức giá đóng cửa ngày 11/08/2026, ACB được giao dịch ở mức P/B 1,31x, đã gần tiến đến mức trung bình giai đoạn 2015-2026 trừ 1 lần độ lệch chuẩn. Trong 10 năm trở lại đây, ngưỡng trung bình trừ 1 độ lệch chuẩn thể hiện giá trị hỗ trợ tích cực đối với định giá của ACB.
- Phía ACB đánh giá diễn biến cổ phiếu ACB bị NĐTNN bán ròng thời gian vừa qua do các quỹ ETF, quỹ thụ động cơ cấu lại theo quy định và nguyên tắc đầu tư khi TTCK Việt Nam được nâng hạng.
- Ngược với xu hướng bán ròng của NĐTNN, nhóm Âu Lạc liên tiếp tăng tỷ lệ sở hữu tại ACB. Động thái mua vào của nhóm cổ đông lớn giúp thị giá cổ phiếu ACB diễn biến tích cực hơn so với đa số cổ phiếu Ngân hàng.

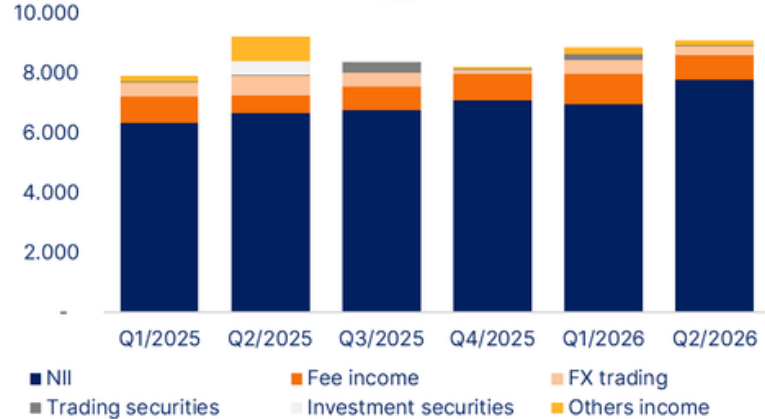
KQKD 6T2026

ACB ghi nhận LNTT quý 2/2026 đạt 5.367 tỷ đồng, giảm 11,9% so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước. Lũy kế 6T2026 LNTT hợp nhất đạt 10.735 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ và hoàn thành 48% kế hoạch năm. Lợi nhuận giảm chủ yếu do nền so sánh cao của quý 2/2025 và chi phí dự phòng tăng 129%. Hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn tích cực với thu nhập lãi thuần tăng 13% YoY nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 8,6% YTD, cao hơn bình quân ngành, và NIM cải thiện lên 3,02% trong quý 2/2026.

LNTT tương đương quý trước



Tổng thu nhập hoạt động của ACB

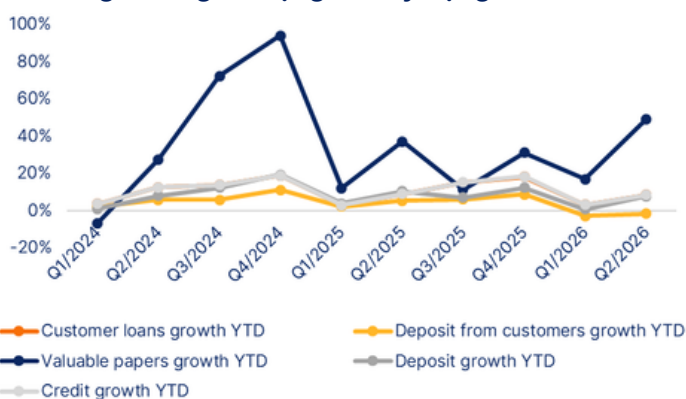


So với cùng kỳ năm trước, thu nhập từ phí dịch vụ ghi nhận tăng 25%, bù đắp cho sự sụt giảm của thu nhập từ kinh doanh ngoại hối, chứng khoán đầu tư và các khoản thu nhập bất thường. Theo chia sẻ từ ACB, thu nhập phí tăng trưởng ở cả 3 trụ cột: thẻ, thanh toán quốc tế và sự phục hồi từ mảng banca. So với quý trước, thu nhập từ phí dịch vụ giảm 17% khi thông thường, hoạt động thanh toán thường tăng theo mùa vụ cuối năm và dịp Tết nguyên đán. ACB đánh giá thu nhập phí nửa cuối năm tương đương hoặc cao hơn nửa đầu năm, qua đó duy trì tăng trưởng hai chữ số cho cả năm.

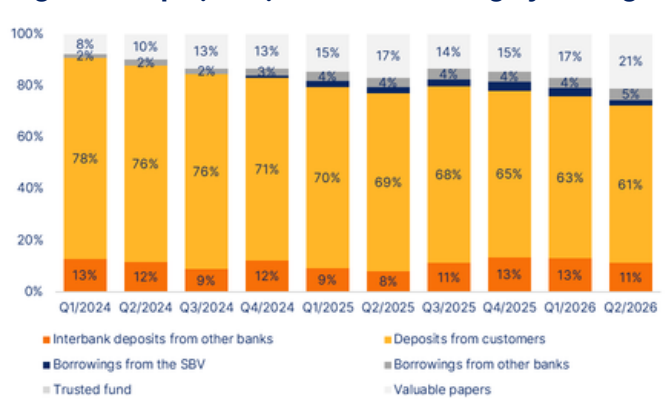
Nguồn vốn và bảng cân đối

Tại ngày 30/6/2026, tổng tài sản của ACB đạt 1.068 nghìn tỷ đồng, tăng 4,1% so với cuối năm 2025. Trong đó, cho vay khách hàng đạt 745,76 nghìn tỷ đồng, tăng 8,6% YTD, khoản mục tiền gửi tại NHNN và tiền gửi tại thị trường 2 thu hẹp.

Tăng trưởng tín dụng và huy động của ACB



Nguồn vốn phụ thuộc nhiều hơn vào giấy tờ có giá



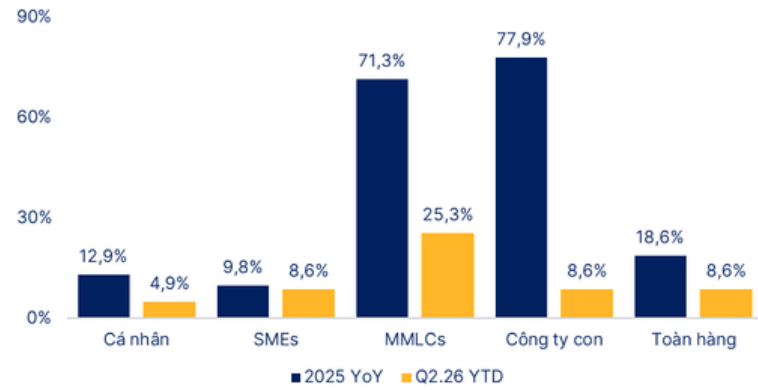
Về cân đối nguồn vốn, tiền gửi khách hàng tại ACB giảm 1% YTD, tỷ lệ CASA giảm xuống 20,6% từ mức 21,8% thời điểm cuối năm 2025 trước áp lực cạnh tranh lãi suất huy động. ACB chủ yếu huy động qua phát hành giấy tờ có giá với mức tăng 49% kể từ đầu năm, giúp tăng trưởng huy động đạt 8%, tương đương tăng trưởng tín dụng.

ACB dự kiến tiếp tục phát hành chứng chỉ tiền gửi và mở rộng các nguồn vốn quốc tế để đa dạng hóa cơ cấu huy động. Các chỉ tiêu thanh khoản vẫn duy trì trong vùng an toàn với tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) ở mức 81,4%, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay

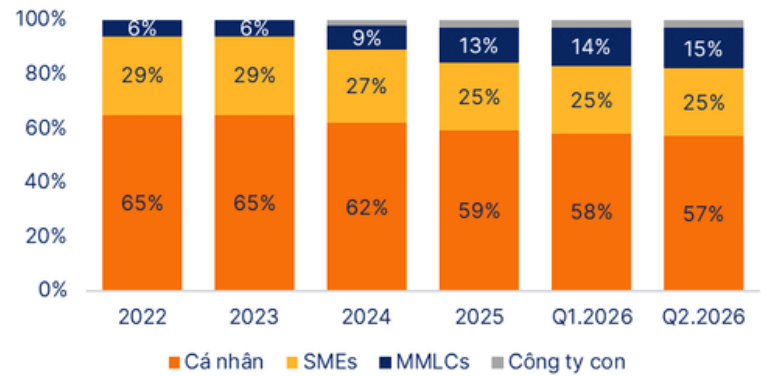
Dịch chuyển dòng tín dụng nhằm tối ưu hóa hệ số NIM

ACB được định vị là ngân hàng bán lẻ với cho vay cá nhân chiếm tỷ trọng 65% tại thời điểm cuối năm 2025. ACB đang điều chỉnh chiến lược nhằm thích ứng với diễn biến tăng trưởng chậm lại của tín dụng bán lẻ và xu hướng thu hẹp NIM trên toàn hệ thống bằng cách mở rộng sang phân khúc doanh nghiệp vừa và lớn (MMLCs), ưu tiên tín dụng trung dài hạn. 6T2026, tăng trưởng tín dụng được dẫn dắt bởi phân khúc MMLCs tăng trưởng 25%. Tín hiệu bước đầu tích cực là mảng bán lẻ và SME truyền thống của ACB đã ghi nhận sự cải thiện trong Q2.2026, với mức tăng trưởng lần lượt 4,6% và 6,6%, đưa mức tăng trong 6T2026 lên 4,9% và 8,6% YTD.

Mở rộng tín dụng doanh nghiệp bên cạnh mảng bán lẻ truyền thống

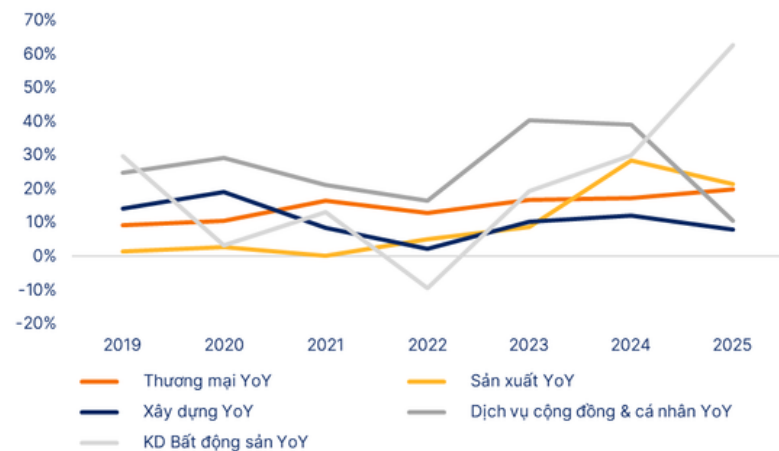


Tỷ trọng tín dụng MMLCs đã tăng lên 15% thời điểm cuối Q2

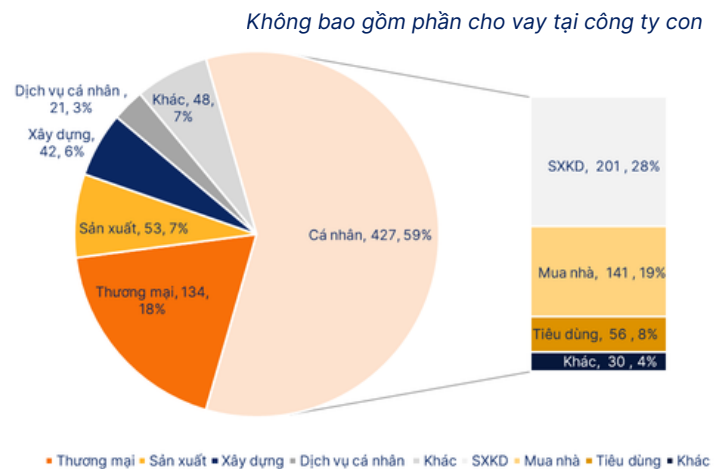


Chiến lược này vẫn được triển khai trên nền tảng quản trị rủi ro thận trọng. Thay vì đẩy mạnh cho vay kinh doanh bất động sản để cải thiện NIM trong ngắn hạn, ACB tiếp tục tập trung vào các lĩnh vực sản xuất và thương mại. Tỷ trọng tín dụng kinh doanh BĐS chỉ chiếm 1,8% tổng dư nợ cho vay tại thời điểm cuối năm 2025. Trong 6T2026, tăng trưởng tín dụng BĐS tại ACB khoảng 8%, tương đương mức tăng trưởng tín dụng chung toàn hàng.

Tăng trưởng tín dụng một số ngành nghề trọng điểm

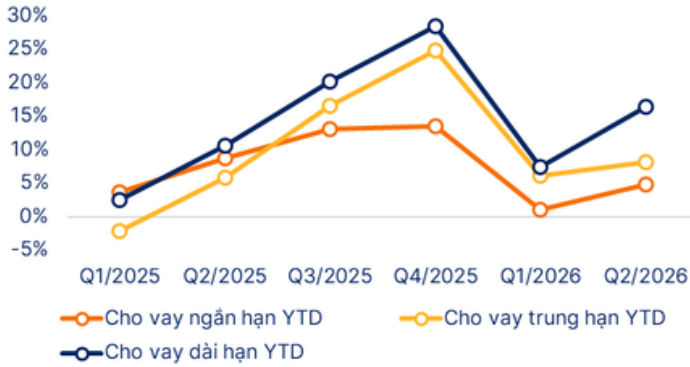


Tỷ trọng tín dụng theo ngành nghề thời điểm Q2.26

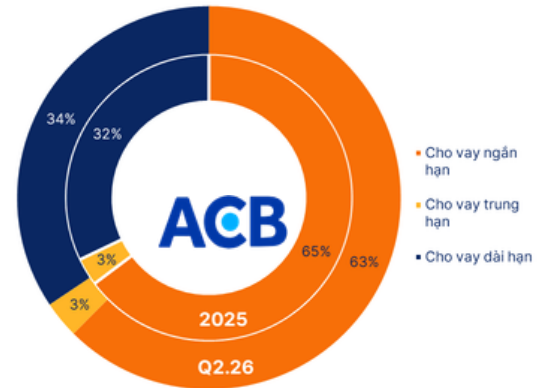


ACB có lợi thế về room tín dụng lĩnh vực BĐS và tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn để tiếp tục tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh nhu cầu vốn đầu tư hạ tầng ở mức cao hiện nay. Về tín dụng thuộc 18 dự án của 3 chủ đầu tư lớn Vingroup, SunGroup và Masterise, ACB cho biết Ngân hàng chưa cho vay đối với các dự án thuộc danh mục ưu tiên, tuy nhiên sẽ xem xét nếu có dự án phù hợp. ACB tiếp tục ưu tiên tăng trưởng gắn với chất lượng tài sản, thay vì mở rộng tín dụng theo quy mô.

Tăng trưởng tín dụng theo kỳ hạn



Tỷ trọng tín dụng theo kỳ hạn



Định vị lại mô hình tăng trưởng để củng cố lợi nhuận dài hạn

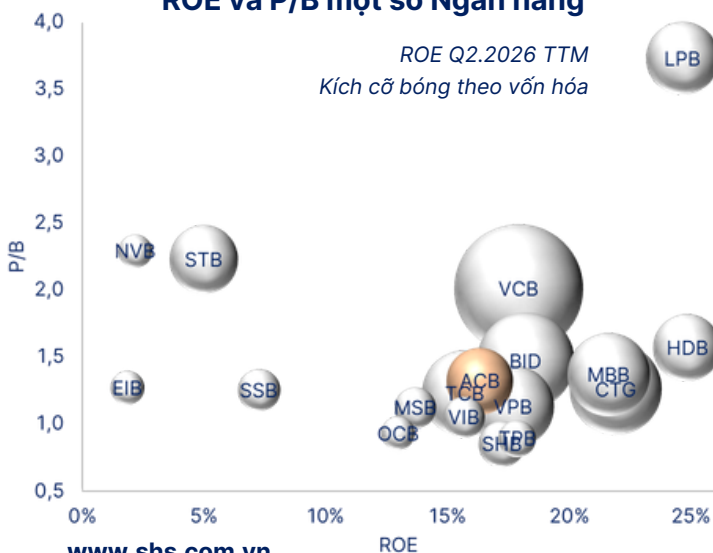
Giai đoạn 2026-2030, ACB xác định tập trung vào 4 trụ cột tăng trưởng dài hạn, trong đó bán lẻ (khách hàng cá nhân) vẫn là trụ cột chính, đồng thời mở rộng sang khách hàng doanh nghiệp, hệ sinh thái đầu tư, quản lý tài sản. Trong vòng 5 năm tới, ACB ước tính chi phí đầu tư cho chiến lược mới trong khoảng 8.000 – 10.000 tỷ đồng, phần lớn tập trung vào công nghệ.

ACB đang triển khai hệ thống core banking thế hệ mới tích hợp AI, dự kiến hoàn thiện trong giai đoạn 2026-2027. Việc đầu tư này dự kiến khiến chi phí hoạt động (OPEX) tăng trong giai đoạn 2026-2027 với tỷ lệ CIR ước tính quanh mức 35% từ mức 32% của năm 2025, song được kỳ vọng sẽ giúp cải thiện hiệu quả vận hành, nâng cao khả năng phân tích dữ liệu khách hàng và thiết kế các gói sản phẩm phù hợp cho phân khúc khách hàng cá nhân và SME. Theo chia sẻ của ACB tại hội nghị cập nhật KQKD Q2.2026, giá trị đầu tư dự kiến chưa ghi nhận nhiều trong năm 2026, sẽ ghi nhận chủ yếu trong năm 2027.

Chúng tôi đánh giá chiến lược của ACB là một quá trình tái định vị mang tính dài hạn và thận trọng. Về dài hạn, ACB kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ: 1/ CASA cải thiện nhờ mở rộng tệp khách hàng doanh nghiệp; 2/ Chi phí vốn (COF) giảm nhờ tỷ trọng tiền gửi doanh nghiệp tăng lên; 3/ Thu nhập phí cao hơn và đa dạng hơn nhờ hệ sinh thái công ty con; 4/ Hiệu quả hoạt động được cải thiện thông qua tối ưu hóa quy trình và chuyển đổi số. Tuy nhiên ACB sẽ phải đánh đổi một phần biên lợi nhuận trong giai đoạn đầu của quá trình chuyển đổi.

Lợi thế dài hạn khi áp dụng Basel III

ROE và P/B một số Ngân hàng



ACB là một trong những ngân hàng đầu tiên áp dụng tỷ lệ an toàn vốn theo Thông tư 14 từ tháng 12/2025. Ước tính tỷ lệ an toàn vốn (CAR) riêng lẻ và hợp nhất của ACB lần lượt đạt khoảng 11% và 12,3%, cao hơn đáng kể so với mức tối thiểu theo quy định.

ACB đã hoàn thành dự án triển khai phương pháp tiếp cận dựa trên xếp hạng nội bộ (IRB). CAR của ACB dự kiến sẽ được cải thiện ít nhất 200 điểm phần trăm so với phương pháp tiêu chuẩn hiện hành khi phương pháp IRB chính thức áp dụng trong 1-2 năm tới.

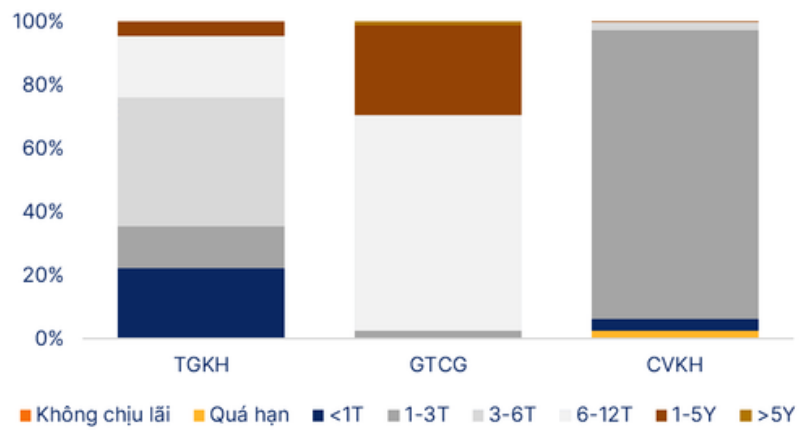
NIM phục hồi nhẹ trong Q2 nhờ chiến lược cơ cấu lại dòng tín dụng

NIM trong quý II tăng lên 3,04%, cao hơn 25 điểm cơ bản so với quý trước nhờ lợi suất tài sản có sinh lời tăng cao hơn chi phí vốn trong kỳ. Diễn biến này phản ánh hiệu quả từ việc dịch chuyển cơ cấu tín dụng sang kỳ hạn trung dài hạn. Việc tín dụng tại nhóm khách hàng bán lẻ và SME có biên sinh lời cao hơn cải thiện trong quý 2 cũng là yếu tố hỗ trợ NIM.

NIM cải thiện trong Q2



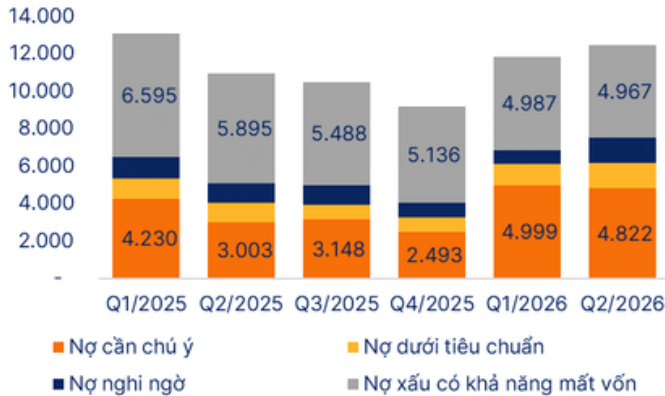
Thời gian điều chỉnh lãi suất của khoản cho vay và huy động



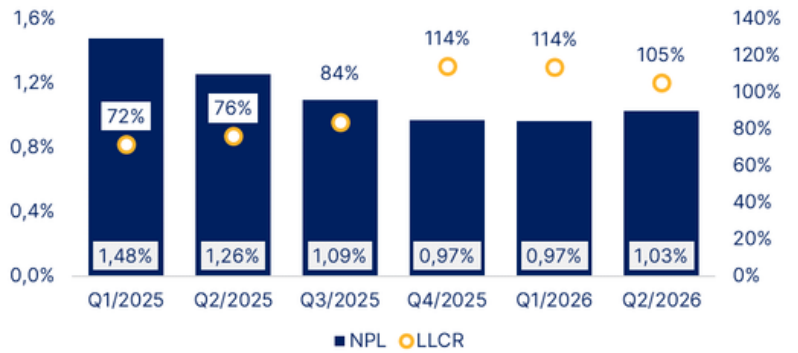
Tại thời điểm cuối Q2.2026, tỷ trọng khoản cho vay khách hàng được điều chỉnh lãi suất của ACB chủ yếu có kỳ hạn 1-3 tháng. Trong khi đó, có khoảng gần 40% khoản tiền gửi khách hàng và phát hành giấy tờ có giá được điều chỉnh lãi suất với kỳ hạn đến 3 tháng. Cơ cấu này sẽ tiếp tục là yếu tố hỗ trợ NIM của ACB trong Quý 3. Triển vọng NIM trong 2H2026 dự kiến duy trì ổn định và có thể cải thiện nhẹ nhờ cơ cấu tín dụng tích cực hơn và CASA được kỳ vọng tăng.

Chất lượng tài sản vẫn trong tầm kiểm soát

Quy mô nợ xấu tăng ở nợ nhóm 2 - 3 - 4



Tỷ lệ nợ xấu chỉ tăng nhẹ nhờ tín dụng tiếp tục mở rộng

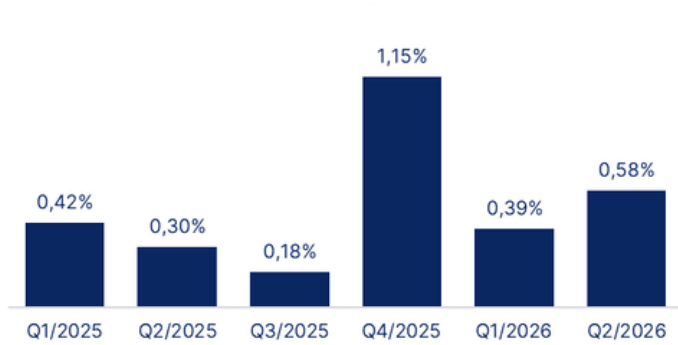


Xét về quy mô, nợ xấu của ACB tăng 11,68% trong Q2.2026, tập trung tại nợ nhóm 3, nhóm 4. Nợ nhóm 5 và nhóm 2 giảm nhẹ so với quý trước, tuy nhiên vẫn duy trì ở mức tương đối cao so với cuối năm 2025 trước áp lực lãi suất tăng. Tại thời điểm cuối Q1/2026, tỷ lệ nợ xấu của cho vay BĐS ở mức 1,11%, giảm so với mức 1,33% cuối năm 2025 nhưng vẫn cao hơn tỷ lệ nợ xấu toàn ngân hàng.

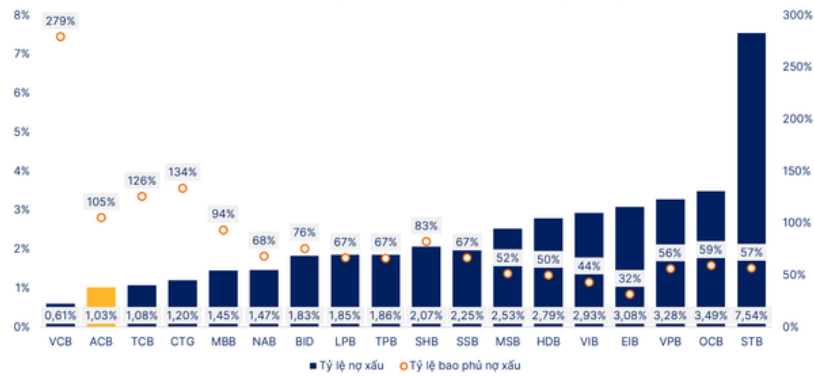
Tỷ lệ nợ xấu vẫn trong tầm kiểm soát nhờ tín dụng mở rộng tích cực, với tỷ lệ nợ xấu 1,03%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu 105%. Nếu không tính khoản nợ xấu liên đới theo CIC, tỷ lệ nợ xấu của ACB là 0,92%.

Chi phí tín dụng tăng theo quy định của ND86. ACB tiếp tục thực hiện trích lập dự phòng theo ND86 đối với các khoản nợ xấu có thời gian xử lý kéo dài. Việc trích lập dự phòng được ghi nhận theo lộ trình theo kế hoạch tài chính từ đầu năm, không làm ảnh hưởng đến công tác QTRR và mục tiêu hoạt động của Ngân hàng.

Chi phí tín dụng tăng mạnh trong Q2



Chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất ngành Ngân hàng



Định hướng chung của ACB trong năm 2026

- Tăng trưởng tín dụng: theo hạn mức NHNN cấp, kỳ vọng đạt khoảng 16%. Hạn mức tín dụng NHNN cấp cho ACB thời điểm đầu năm là 12%.
- Cơ cấu danh mục: KHCN ưu tiên phân khúc có biên lợi nhuận cao, KHDN tập trung mảng chế biến chế tạo và BĐS KCN. Trọng tâm là cải thiện biên sinh lời (NIM) và chất lượng tín dụng.
- Nợ xấu dự kiến được kiểm soát ổn định phù hợp với điều kiện kinh doanh với tỷ lệ nợ xấu duy trì dưới 1,2% và LLCR >100%.
- Tỷ lệ CIR tăng lên mức 34%-35% khi ACB đang chú trọng đầu tư công nghệ phục vụ chiến lược tăng trưởng dài hạn giai đoạn 2026-2030. ACB định hướng đẩy mạnh xử lý nợ, đặc biệt đối với các khoản đã trích lập theo Nghị định 86, nhằm hỗ trợ lợi nhuận.
- Kế hoạch LNTT 22.338 tỷ đồng, tăng 14% so với năm trước.

Đánh giá của SHS

Chúng tôi dự báo ACB ghi nhận 21.823 tỷ đồng LNTT (+11,7% YoY) trong năm 2026 trên cơ sở tăng trưởng tín dụng 13%, NIM 2,9%, tỷ lệ nợ xấu kiểm soát ở mức 1% và tỷ lệ chi phí trên thu nhập tăng lên 34%. 6T2026, ACB ghi nhận 10.735 tỷ đồng LNTT, hoàn thành 49% lợi nhuận dự báo cả năm của chúng tôi.

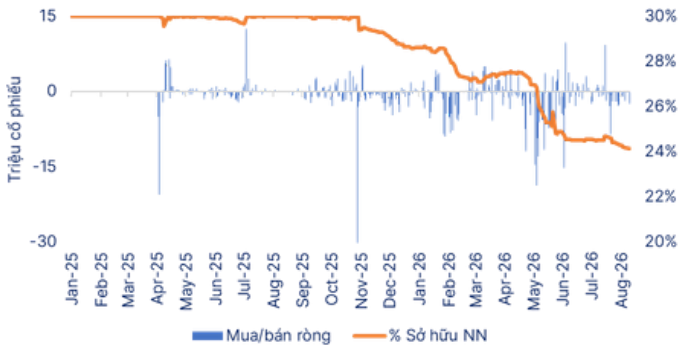
Dự báo lợi nhuận thấp hơn kế hoạch ACB đặt ra trên cơ sở NHNN điều hành tăng trưởng tín dụng thắt chặt hơn dự kiến và ACB vẫn đẩy mạnh trích lập dự phòng theo Nghị định 86 nhằm tăng bộ đệm trong bối cảnh chất lượng nợ có xu hướng giảm do lãi suất tăng. Kết quả lợi nhuận có thể đạt cao hơn tùy thuộc vào định hướng trích lập dự phòng của ACB và khả năng ghi nhận thu nhập khác từ xử lý nợ xấu đã xóa theo Nghị định 86.

KQKD 6T2026 của ACB so với dự báo của SHS

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1.26	Q2.26	6T26	2026 F	6T26/2026F
Tăng trưởng tín dụng	3,2%	5,35%	8,6%	13%	66%
Tổng thu nhập hoạt động	8.905	9.143	18.048	38.191	47%
LNTT	5.368	5.367	10.735	21.823	49%

Xu hướng bán ròng của NĐTNN và tăng tỷ lệ sở hữu của cổ đông trong nước

NĐTNN bán ròng cổ phiếu ACB



Thông tin khối lượng mua bán của cổ đông lớn của ACB

Triệu CP

Tổ chức	Ban đầu	Sau GD	Tỷ lệ SH SL	mua/bán
Smallcap World Fund	112	76,7	1,49%	-35,3
Boardwalk South Limited	82,2	43	0,84%	-39,2
VOF PE Holding 5 Limited	76,6	0	0%	-76,6
Nhóm Âu Lạc	257,4	379,8	7,39%	122,4

Từ đầu năm 2026, NĐTNN đã bán 234 triệu cổ phiếu ACB, giảm tỷ lệ sở hữu xuống 24,14% so với mức sở hữu tối đa 30% tại thời điểm đầu năm 2025. Diễn biến bán ròng tăng mạnh từ tháng 4 dưới áp lực bán ra của ba quỹ ngoại gồm Smallcap World Fund, Inc., Boardwalk South Limited và VOF PE Holding 5 Limited, với khối lượng bán 150 triệu cổ phiếu.

Trong năm 2026, việc Việt Nam được FTSE Russell nâng hạng đã tạo động lực để nguồn vốn ngoại dịch chuyển đáng kể. Dự kiến dòng vốn đầu tư thị trường cận biên sẽ cơ cấu thoái vốn trước khi dòng vốn của các quỹ từ thị trường mới nổi tham gia theo lộ trình. Phía ACB đánh giá cổ phiếu ACB bị bán ròng khi các quỹ ETF, quỹ thụ động cơ cấu lại theo quy định và nguyên tắc đầu tư.

Ngược với xu hướng bán ròng của NĐTNN, nhóm Âu Lạc liên tiếp tăng tỷ lệ sở hữu tại ACB với tỷ lệ sở hữu trên 5% từ ngày 2/4/2026. Tính đến ngày 17/6, nhóm Âu Lạc tiếp tục tăng tỷ lệ sở hữu tại ACB lên 9,59% và giảm xuống 7,39% tại ngày 24/6. Đến thời điểm hiện tại, ACB chưa công bố thêm thông tin về biến động sở hữu tại nhóm Âu Lạc.

Thông tin tại Hội nghị cập nhật KQKD Q2.2026, ACB cho biết nhóm cổ đông Âu Lạc là nhóm cổ đông truyền thống đã đồng hành cùng ACB trong hơn 10 năm qua với vai trò nhà đầu tư tài chính. Nhóm Âu Lạc mua vào cổ phiếu phục vụ mục đích đầu tư khi giá cổ phiếu giảm thấp thể hiện đánh giá tích cực của nhóm cổ đông về triển vọng hoạt động của ACB. Việc nhóm Âu Lạc tăng tỷ lệ sở hữu không làm thay đổi cơ cấu quản trị, tính độc lập trong điều hành hay chiến lược phát triển của ACB.

Nhìn chung diễn biến mua vào của nhóm cổ đông lớn giúp thị giá cổ phiếu ACB diễn biến tích cực hơn so với nhóm ngành Ngân hàng.

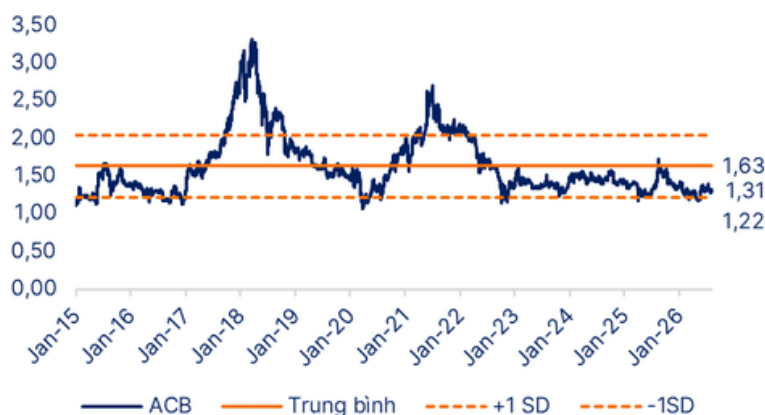
ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng phương pháp PB và Phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng đóng góp là 50%/50% để xác định giá hợp lý của cổ phiếu ACB. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi sử dụng PB trung bình các Ngân hàng so sánh để tính toán giá trị hợp lý theo phương pháp P/B. Theo đó, giá mục tiêu của ACB là 26.000 đồng/cp, upside +17% so với giá đóng cửa ngày 13/08/2026 (22.200 đồng/cp).

Hiệu quả hoạt động và hệ số P/B một số Ngân hàng Việt Nam

Ticker	Tot ssets:Y	ROA:Y	ROE:Y	Debt/Assets:Y	P/E	P/B
BID VN Equity	7.908.481.106	0,98	17,20	21,64	8,65	1,48
CTG VN Equity	7.332.178.309	1,34	21,23	22,33	6,24	1,26
VCB VN Equity	5.690.580.580	1,55	15,31	20,10	12,06	2,02
VPB VN Equity	5.729.190.814	2,20	15,49	31,93	6,81	1,14
MBB VN Equity	5.241.392.443	1,95	21,57	21,40	6,60	1,33
TCB VN Equity	3.824.859.284	2,33	16,01	17,36	8,15	1,23
HDB VN Equity	3.360.904.404	2,03	25,41	26,40	6,80	1,58
STB VN Equity	2.792.504.792	0,71	10,34	23,77	23,07	2,25
SHB VN Equity	2.853.503.921	1,46	18,95	26,25	4,58	0,74
LPB VN Equity	1.953.112.622	2,05	25,23	28,63	14,39	3,78
VIB VN Equity	1.833.734.985	1,39	16,41	34,47	6,84	1,06
TPB VN Equity	1.687.268.998	1,60	18,53	34,13	5,38	0,89
SSB VN Equity	1.118.355.223	1,53	14,18	33,49	18,41	1,26
MSB VN Equity	1.089.767.874	1,55	14,20	35,78	8,59	1,12
NAB VN Equity	1.155.728.392	1,26	19,58	43,59	5,22	0,95
Average		1,60	17,98	28,09	9,47	1,47
ACB VN Equity	2.905.010.233	1,65	17,45	23,43	8,42	1,33

P/B của ACB giai đoạn 2015-2026



Phương pháp P/B

VCSH 2026	108.382
SLCPLH (tỷ CP)	5,8
BV 2026E	18.672
PB mục tiêu	1,4
Giá mục tiêu	26.141

Tại mức giá đóng cửa ngày 11/08/2026, ACB được giao dịch ở mức P/B 1,31x, đã gần tiến đến mức trung bình giai đoạn 2015-2026 trừ 1 lần độ lệch chuẩn. Trong 10 năm trở lại đây, ngưỡng trung bình trừ 1 độ lệch chuẩn thể hiện giá trị hỗ trợ tích cực đối với định giá của ACB.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Phương pháp thu nhập thặng dư

Các giả định

Lãi suất phi rủi ro (lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm)	4,40%
Beta	1,2
Phần bù rủi ro	7,92%
Tỷ lệ chiết khấu	13,7%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3%

Kết quả định giá

Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	54.656
Giá trị sổ sách của VCSH	94.520
Giá trị hiện tại của VCSH	149.176
SLCP lưu hành (Tỷ CP)	5,8044
Giá mục tiêu (đồng)	25.700

Phân tích độ nhạy

Tỷ suất chiết khấu	Long term growth rate (g)					
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
	12,7%	25.657	25.896	26.160	26.453	26.778
	13,2%	25.460	25.679	25.919	26.184	26.478
	13,7%	25.279	25.480	25.700	25.942	26.208
	14,2%	25.113	25.299	25.501	25.722	25.965
	14,7%	24.961	25.132	25.319	25.522	25.744

Tổng hợp hai phương pháp

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	25.700
P/B target	50%	26.141
Bình quân 2 phương pháp		26.000

PHỤ LỤC 1 - BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ TIÊU LIÊN QUAN

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Bảng Cân đối kế toán					Báo cáo KQKD				
Tiền & các khoản tương đương	6.909	5.696	8.625	9.452	Thu nhập lãi	52.347	50.903	58.756	67.623
Tiền gửi NHNN	18.505	25.220	16.575	24.067	Chi phí lãi	-27.387	-23.108	-31.850	-36.657
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	114.874	117.882	149.991	169.489	Thu nhập lãi thuần	24.960	27.795	26.906	30.966
Chứng khoán kinh doanh	7.177	3.881	6.545	5.189	Thu từ dịch vụ	4.946	5.465	5.196	6.306
Cho vay khách hàng	482.235	573.947	679.153	767.843	Chi phí dịch vụ	-2.023	-2.226	-2.049	-2.569
Chứng khoán đầu tư	73.463	121.090	144.164	164.600	Lãi/lỗ thuần hoạt động dịch vụ	2.922	3.239	3.147	3.737
Góp vốn đầu tư dài hạn	140	125	75	183	Lãi/lỗ thuần từ ngoại hối và vàng	1.110	1.171	1.732	1.661
Tài sản cố định	4.763	5.412	5.439	5.923	Lãi/lỗ thuần từ CK kinh doanh	168	200	474	266
Tài sản khác	10.729	10.696	14.961	16.886	Lãi/lỗ thuần từ CK đầu tư	2.647	450	397	245
Tổng tài sản	718.795	864.006	1.025.850	1.163.778	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	863	624	1.023	1.178
Nợ CP & NHNN	0	7.955	32.976	37.263	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	76	36	119	137
Tiền gửi & vay TCTD khác	89.507	111.592	155.000	175.149	Tổng thu nhập hoạt động	32.747	33.515	33.798	38.191
Tiền gửi KH	482.703	537.305	585.180	620.847	Chi phí hoạt động	-10.874	-10.903	-10.924	-12.985
Phát hành GTCG	52.410	101.650	133.294	194.015	LN thuần trước DP RRTD	21.872	22.612	22.874	25.206
Nợ khác	23.060	22.014	24.861	28.093	Chi phí DPRRTD	-1.804	-1.606	-3.335	-3.383
Tổng nợ phải trả	647.839	780.544	931.330	1.055.396	LNTT	20.068	21.006	19.539	21.823
Vốn của TCTD	39.112	44.938	51.638	58.316	Thuế TNDN	-4.023	-4.216	-3.914	-4.365
Vốn điều lệ	38.841	44.667	51.367	58.044	LNST	16.045	16.790	15.625	17.458
Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272	272					
Quỹ của TCTD	11.557	14.790	17.583	20.824	Định giá				
Lợi nhuận giữ lại	20.286	23.734	25.298	29.242	EPS (VND)	4.131	3.759	3.042	3.008
Tổng VCSH	70.956	83.462	94.520	108.382	BVPS (VND)	18.269	18.685	18.401	18.672
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	PER	4,51	6,68	8,25	7,53
Tổng nguồn vốn	718.795	864.006	1.025.850	1.163.778	PBR	1,02	1,34	1,36	1,21
Tăng trưởng					Chất lượng tài sản				
Huy động	16,8%	19,4%	12,4%	13,4%	NPL	1,21%	1,49%	0,97%	1,00%
Tín dụng	17,9%	19,1%	18,6%	13,0%	LLCR	91,16%	77,92%	114,29%	105,86%
Tổng tài sản	18,2%	20,2%	18,7%	13,4%					
VCSH	21,4%	17,6%	13,2%	14,7%	Hiệu quả hoạt động				
NII	6,1%	11,4%	-3,2%	15,1%	NIM	3,87%	3,60%	2,92%	2,90%
TOI	13,7%	2,3%	0,8%	13,0%	NOII/TOI	23,78%	17,07%	20,39%	18,92%
Chi phí hoạt động	-6,3%	0,3%	0,2%	18,9%	ROA	2,42%	2,12%	1,65%	1,59%
LNTT	17,3%	4,7%	-7,0%	11,7%	ROE	24,80%	21,75%	17,56%	17,21%
LNST	17,2%	4,6%	-6,9%	11,7%	CIR	33,21%	32,53%	32,32%	34,00%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô
Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, phường Hải Châu, Thành
phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi
Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ
Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn