

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB)

NGÂN HÀNG

KHUYẾN NGHỊ 12T
Mua

Giá mục tiêu (12T)	VND30,600
Tiềm năng tăng giá	23.3%
Giá đóng cửa gần nhất (01/06/26)	VND24,850

Tiềm năng định giá lại khi NIM phục hồi

Luận điểm đầu tư

➤ Tăng trưởng tín dụng cân bằng hỗ trợ mở rộng bền vững

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của ACB đạt 16% svck trong năm 2026, được hỗ trợ bởi sự phục hồi dần của cho vay bán lẻ, hộ kinh doanh và khách hàng doanh nghiệp. Trong khi cho vay doanh nghiệp tiếp tục là động lực tăng trưởng ổn định, chúng tôi cho rằng yếu tố quan trọng hơn là sự ổn định trở lại của mảng bán lẻ sau năm 2025 kém tích cực. Với lợi thế dẫn đầu trong phân khúc bán lẻ, ACB có khả năng hưởng lợi từ nhu cầu tín dụng phục hồi mà không cạnh tranh mạnh về lãi suất.

➤ NIM phục hồi nhẹ sau ba năm liên tiếp suy giảm

Chúng tôi kỳ vọng NIM tăng nhẹ 6 điểm cơ bản svck trong năm 2026, đánh dấu năm đầu tiên phục hồi sau ba năm liên tiếp thu hẹp. Chúng tôi chưa kỳ vọng NIM mở rộng mạnh do cho vay doanh nghiệp vẫn là động lực tăng trưởng chính và chi phí vốn duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, sự phục hồi của cho vay bán lẻ và hộ kinh doanh sẽ giúp giảm áp lực lên lợi suất cho vay bình quân. Đồng thời, CASA được kỳ vọng cải thiện khi dòng tiền của hộ kinh doanh dần bình thường hóa.

➤ Chất lượng tài sản dẫn đầu ngành tạo bộ đệm dự phòng vững chắc

ACB tiếp tục duy trì chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất ngành với tỷ lệ nợ xấu dưới 1% và LLR đạt 114% tại cuối năm 2025. Việc ACB duy trì tỷ trọng thấp đối với cho vay nhóm chủ đầu tư bất động sản cùng danh mục cho vay có tài sản bảo đảm cao giúp chất lượng tín dụng duy trì ổn định qua các chu kỳ. Bên cạnh đó, mức nền trích lập cao trong 2025 cũng giúp giảm áp lực dự phòng trong 2026.

➤ Định giá hấp dẫn

ACB hiện giao dịch ở mức P/B 1.2x, tương đương thấp hơn 0.8 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm. Theo quan điểm của chúng tôi, mức chiết khấu này phản ánh giai đoạn NIM thu hẹp kéo dài và tăng trưởng bán lẻ yếu trong giai đoạn 2023–2025. Nếu cho vay bán lẻ ổn định trở lại, CASA cải thiện và áp lực dự phòng giảm dần như kỳ vọng, triển vọng lợi nhuận sẽ rõ ràng hơn và hỗ trợ cổ phiếu được định giá lại.

Rủi ro đầu tư

- Các rủi ro chính bao gồm NIM phục hồi chậm hơn kỳ vọng nếu áp lực chi phí vốn duy trì ở mức cao hoặc cạnh tranh trong mảng bán lẻ tiếp tục gay gắt. Tăng trưởng tín dụng cũng có thể thấp hơn dự báo nếu nhu cầu tín dụng từ khách hàng cá nhân và SME phục hồi chậm hơn kỳ vọng.
- Mặc dù chất lượng tài sản hiện ở mức tốt, môi trường vĩ mô kém tích cực hơn có thể ảnh hưởng đến khả năng trả nợ, đặc biệt đối với nhóm hộ kinh doanh.
- Ngoài ra, chi phí hoạt động tăng cao hơn kỳ vọng trong giai đoạn đầu tư hiện tại có thể gây áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận.

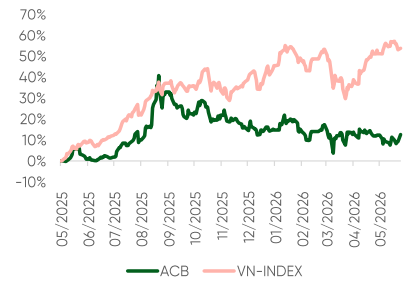
Giá hiện tại	VND24,850
Cao nhất 52	VND29,450
Thấp nhất 52	VND20,950
Giá mục tiêu	VND30,600
Tiềm năng tăng giá	23.3%
Tỷ suất cổ tức	2.8%
Tổng tỷ suất sinh lời	26.1%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	127,903
KLGD BQ 10 phiên (tr)	24.1
Số CP lưu hành (tr)	5,136.7
Số CP sau pha loãng (tr)	5,136.7

	ACB	VNI
P/E trượt 12T	7.9x	13.8x
P/B hiện tại	1.2x	2.1x
ROAA	1.7%	2.4%
ROAE	17.7%	16.1%

*Dữ liệu ngày 01/06/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
ACB	6.0	1.4	16.9
VN-INDEX	0.5	-0.9	38.9

Cơ cấu sở hữu

Dragon Capital Fund	3.8%
Trần Hùng Huy	3.4%
Smallcap World Fund Inc.	2.5%
Boardwalk South Limited	1.8%
Khác	88.4%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB) được thành lập năm 1993. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động, kinh doanh vốn và cung cấp các dịch vụ tài chính liên quan. ACB được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) từ cuối năm 2006. Ngày 09/12/2020, ACB chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE).

Chuyên viên phân tích

Hà Thu Hiến

hienht1@vpbanks.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tóm tắt kết quả Q1/26: Lợi nhuận tăng trưởng trở lại

Hình 1: Các chỉ số chính

	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
Thu nhập lãi/ thu nhập HĐ	73.7%	75.1%	82.3%	82.2%	84.6%	82.7%	80.3%	71.9%	80.7%	86.4%	78.5%
Thu nhập ngoài lãi/ Thu nhập HĐ	26.3%	24.9%	17.7%	17.8%	15.4%	17.3%	19.7%	28.1%	19.3%	13.6%	21.5%
Tăng trưởng tín dụng svck	11.8%	17.9%	23.1%	26.8%	23.4%	19.1%	18.3%	15.2%	20.6%	18.6%	18.7%
NIM	4.0%	3.8%	3.8%	3.9%	3.6%	3.5%	2.9%	3.0%	2.9%	2.9%	2.8%
Lợi suất tài sản	8.3%	7.5%	6.8%	6.8%	6.8%	6.7%	6.2%	6.4%	6.5%	6.7%	6.8%
Chi phí vốn	4.9%	4.2%	3.4%	3.3%	3.6%	3.6%	3.6%	3.8%	4.0%	4.1%	4.5%
LDR	80.4%	78.1%	80.8%	82.2%	82.4%	78.0%	79.8%	80.2%	83.5%	79.1%	81.0%
NPL	1.2%	1.2%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%
LLR	94.6%	91.2%	78.6%	77.8%	80.5%	77.9%	72.1%	76.3%	84.0%	114.3%	114.0%
Chi phí tín dụng	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.1%	0.4%	0.3%	0.2%	1.2%	0.4%
CIR	34.0%	36.0%	33.8%	28.5%	36.1%	32.0%	34.0%	29.4%	32.4%	33.9%	32.0%
CP dự phòng/ LN trước dự phòng	9.4%	6.0%	9.5%	9.5%	6.9%	2.5%	12.0%	7.1%	5.1%	36.1%	11.3%
ROAA	2.4%	2.5%	2.4%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	1.7%	1.7%
ROAE	24.3%	24.9%	23.4%	23.4%	22.2%	21.7%	20.8%	20.6%	20.3%	17.6%	17.6%
CASA	20.6%	22.0%	23.0%	21.6%	21.4%	22.5%	22.1%	22.6%	22.9%	22.8%	22.9%

* Tăng trưởng tín dụng bao gồm cho vay khách hàng và trái phiếu doanh nghiệp

Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 2: Kết quả hợp nhất của ACB trong Q1/26

	Q1/25	Q1/26	% sv dự phòng của VPBS	% sv dự phòng thị trường
Thu nhập lãi (svck)	-5.4%	9.9%	22.1%	21.2%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	7.5%	8.4%	21.4%	27.3%
Tổng TN hoạt động (svck)	-3.1%	12.5%	22.5%	22.8%
Chi phí hoạt động (svck)	-2.6%	5.9%	20.4%	21.4%
LN trước dự phòng (svck)	-3.4%	15.9%	23.7%	23.5%
Chi phí dự phòng (svck)	22.2%	9.6%	24.8%	27.8%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	-6.0%	16.8%	23.5%	22.3%
Tăng trưởng cho vay (từ đầu năm)	3.1%	3.2%		
Tăng trưởng tiền gửi (từ đầu năm)	2.4%	-2.7%		
Biên lãi thuần	2.9%	2.8%		
Lợi suất tài sản	6.2%	6.8%		
Chi phí vốn	3.6%	4.5%		
Tỷ lệ CASA	22.1%	22.9%		
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập	34.0%	32.0%		
ROAE	20.5%	17.5%		
Tỷ lệ nợ xấu/Dư nợ cho vay	1.5%	1.0%		
Tỷ lệ nợ nhóm 2/Dư nợ cho vay	0.7%	0.7%		
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	72.1%	114.0%		

Nguồn: ACB, VPBankS Research

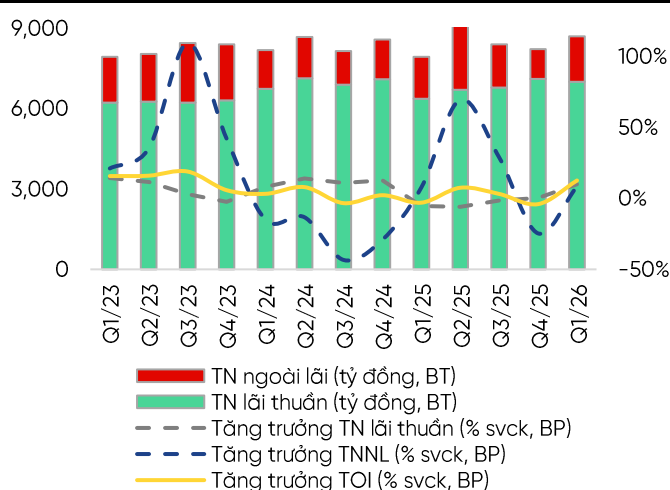
Thu nhập hoạt động duy trì tăng trưởng tích cực

ACB khởi đầu năm 2026 với tín hiệu khả quan khi tổng thu nhập hoạt động trong Q1/26 tăng 12.5% svck, nhờ sự đóng góp của cả thu nhập lãi thuần (TNLT) và thu nhập ngoài lãi (TNNL). Đáng chú ý, thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 23.1% svck, đảo chiều so với mức giảm sâu 24.7% svck trong Q4/25. Kết quả tích cực này chủ yếu đến từ (1) thu nhập phí tăng 13.8% svck trong Q1/26 và tiếp tục là nguồn đóng góp lớn nhất, chiếm 51.8% cơ cấu TNNL, cùng với (2) thu nhập từ hoạt động đầu tư chứng khoán tăng mạnh 731% svck trên mức nền thấp của cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng sự phục hồi mạnh của thu nhập đầu tư chủ yếu đến từ việc tối ưu hóa danh mục đầu tư và mức nền thấp trong Q1/25. Điều này được hỗ trợ bởi cơ cấu danh mục đầu tư mang tính phòng thủ tương đối cao của ACB, với 35% phân bổ vào trái phiếu Chính phủ, 35% vào chứng chỉ tiền gửi và 29% vào trái phiếu tổ chức tín dụng. Cơ cấu này giúp hạn chế mức độ nhạy cảm với xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu, đồng thời vẫn duy trì khả năng tạo thu nhập đầu tư ổn định.

NIM tiếp tục chịu áp lực nhưng tốc độ suy giảm đã chậm lại

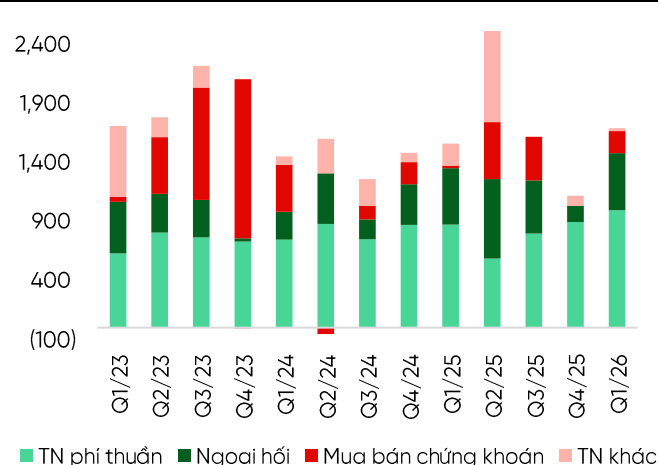
TNLT tăng 9.9% svck, chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 3.2% kể từ đầu năm, trong khi tiền gửi khách hàng giảm 2.7%. Tuy nhiên, NIM tiếp tục chịu áp lực trong Q1/26, giảm xuống 2.8% (giảm 0.18 điểm % svck) từ mức 2.9% trong Q1/25, khi mức tăng 0.7 điểm % svck của lợi suất tài sản sinh lãi không đủ bù đắp cho mức tăng 0.9 điểm % svck của chi phí vốn. Diễn biến này phản ánh áp lực huy động vốn trong bối cảnh thanh khoản hệ thống thắt chặt và cạnh tranh lãi suất huy động gia tăng. Theo ước tính của chúng tôi, lãi suất cho vay bình quân của ACB trong Q1/26 tăng 0.5 điểm % svck và 0.2 điểm % so với Q4/25, trong khi lãi suất huy động tăng mạnh hơn, ở mức 0.8 điểm % svck và 0.3 điểm % so với quý trước.

Hình 3: Tổng thu nhập hoạt động tăng 12.5% svck trong Q1/26



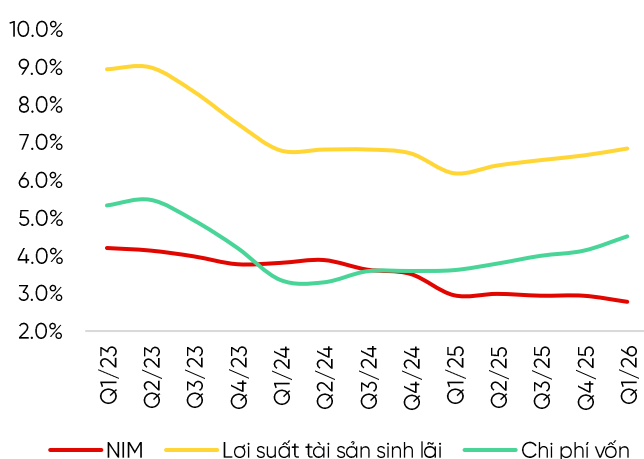
Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 4: Cấu trúc thu nhập ngoài lãi



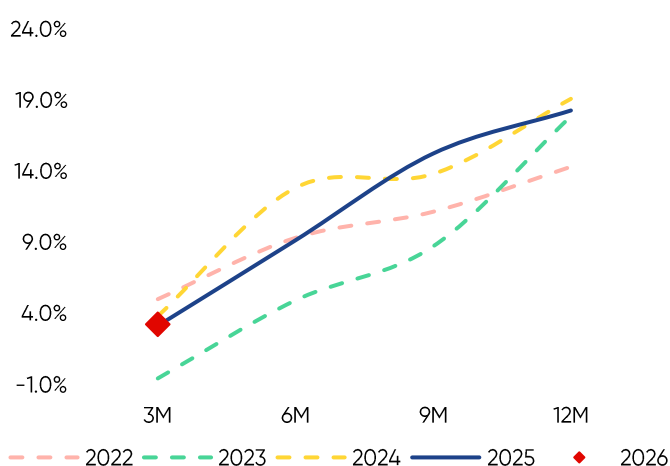
Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 5: NIM duy trì xu hướng giảm nhẹ trong Q1/26



Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 6: Cho vay khách hàng tăng trưởng 3.2% trong Q1/26



Nguồn: ACB, VPBankS Research

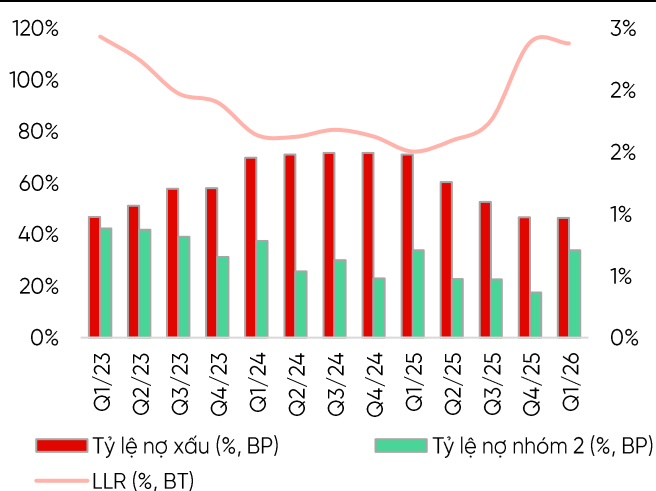
Theo quan điểm của chúng tôi, tốc độ cải thiện lợi suất tài sản chậm hơn kỳ vọng cũng một phần đến từ sự phục hồi chưa rõ nét của danh mục cho vay khách hàng cá nhân, khi tăng trưởng tín dụng trong Q1/26 chủ yếu được dẫn dắt bởi nhóm khách hàng doanh nghiệp. Do các khoản vay doanh nghiệp thường có lợi suất thấp hơn cho vay khách hàng cá nhân, sự thay đổi trong cơ cấu cho vay này nhiều khả năng đã làm giảm lợi suất cho vay bình quân và hạn chế khả năng chuyển phần gia tăng của chi phí vốn sang khách hàng vay.

Chúng tôi nhận thấy tốc độ suy giảm NIM đã chậm lại so với mức giảm 0.7 điểm % svck và 0.6 điểm % svck ghi nhận trong Q2–Q3/25. Ban lãnh đạo ACB kỳ vọng sự can thiệp của NHNN sẽ giúp ổn định mặt bằng lãi suất huy động, với khả năng lãi suất tiền gửi giảm dần vào cuối Q2 và duy trì ổn định sau đó, qua đó hỗ trợ NIM ổn định hơn trong nửa cuối năm 2026.

Chất lượng tài sản duy trì tích cực

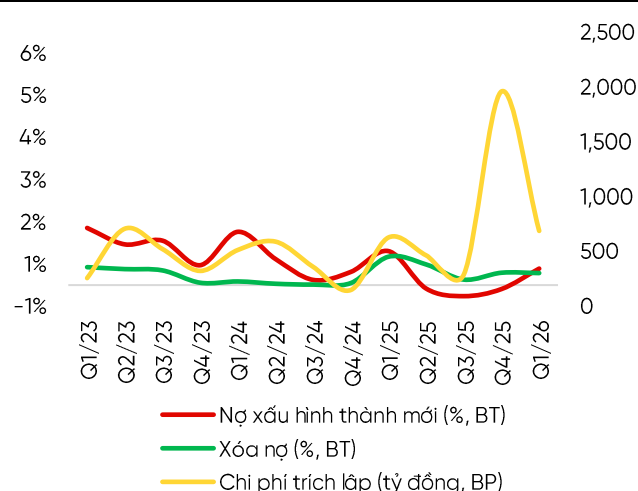
Chất lượng tài sản của ACB tiếp tục nằm trong nhóm tốt nhất ngành, với tỷ lệ nợ xấu + xóa nợ duy trì ở mức thấp 1.0%, đi ngang so với quý trước và giảm 0.6 điểm % svck. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) duy trì ở mức cao khoảng 114%, phản ánh chính sách trích lập thận trọng và khả năng hấp thụ rủi ro tốt. Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 giữ ổn định quanh 0.7%. Nhìn chung, tăng trưởng tín dụng trong Q1/26 tiếp tục đi kèm với kiểm soát rủi ro hiệu quả, giúp ACB duy trì nền tảng chất lượng tài sản vững chắc.

Hình 7: Chất lượng tài sản duy trì tích cực trong Q1/26



Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 8: Chi phí dự phòng ổn định trở lại trong Q1/26



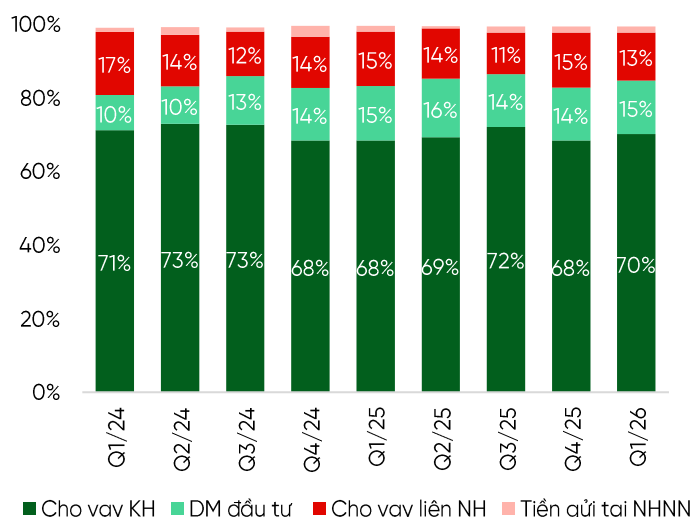
Nguồn: ACB, VPBankS Research

Chỉ số bảng cân đối kế toán Q1/26

Tăng trưởng tín dụng được dẫn dắt bởi phân khúc doanh nghiệp

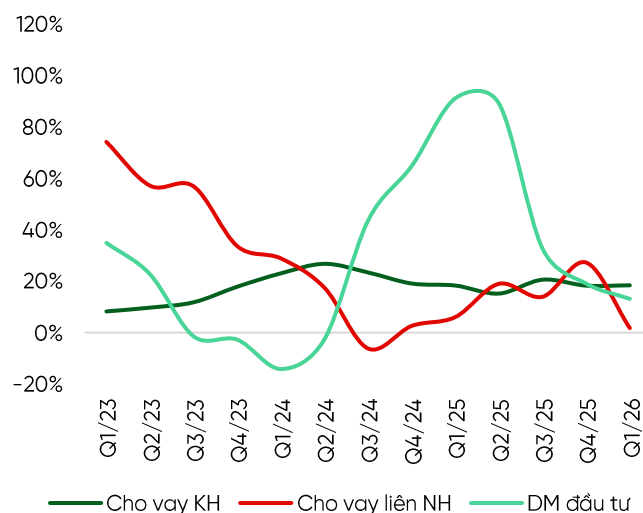
Trong Q1/26, tài sản sinh lãi hợp nhất của ACB tăng 15.4% svck và 0.7% so với quý trước, được dẫn dắt bởi cho vay khách hàng và danh mục đầu tư.

Hình 9: Cấu trúc tổng tài sản sinh lãi của ACB



Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 10: Tăng trưởng huy động

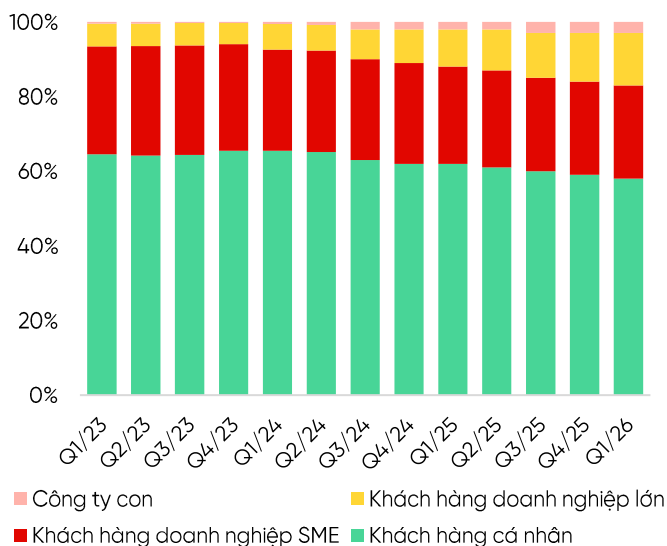


Nguồn: ACB, VPBankS Research

Tăng trưởng tín dụng của ACB đạt 3.2% so với Q4/25, tương đương mức tăng trưởng toàn hệ thống, với động lực chính đến từ phân khúc doanh nghiệp. Dự nợ cho vay doanh nghiệp lớn tăng mạnh 14.8%, trong khi dự nợ SME tăng 1.6%. Ngược lại, tăng trưởng bán lẻ vẫn tương đối chậm (+0.8%), dù các sản phẩm cốt lõi như cho vay hộ kinh doanh và cho vay mua nhà vẫn ghi nhận mức tăng lần lượt 2% và 3%. Điều này cho thấy phân khúc lợi thế cốt lõi của ACB vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi rõ ràng.

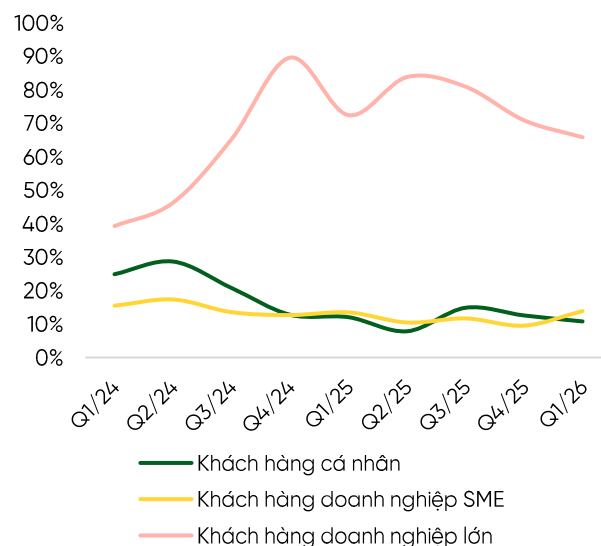
Tăng trưởng tín dụng doanh nghiệp tập trung vào các ngành thương mại và sản xuất, phù hợp với định hướng của Chính phủ trong việc ưu tiên dòng vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này cũng phản ánh tâm lý kinh doanh đang cải thiện và hoạt động kinh tế tăng tốc, khi các doanh nghiệp đẩy mạnh mở rộng công suất sản xuất và quy mô hoạt động. Đáng chú ý, dự nợ cho vay ngành sản xuất tăng 16.3% so với Q4/25, nâng tỷ trọng trong tổng dự nợ khách hàng lên 18% từ mức 16% trong Q4/25. Trong khi đó, cho vay trung dài hạn tăng 7.4% so với quý trước, cho thấy nhu cầu đầu tư của khối doanh nghiệp đang gia tăng. Chúng tôi cho rằng ACB đang theo đuổi chiến lược tăng trưởng thận trọng và chọn lọc hơn, thay vì đẩy mạnh cho vay bán lẻ thông qua chính sách lãi suất cạnh tranh. Đồng thời, với tỷ lệ cho vay có tài sản bảo đảm ở mức cao 95%, chất lượng tăng trưởng tín dụng vẫn được kiểm soát tốt.

Hình 11: Cơ cấu dự nợ khách hàng theo lĩnh vực



Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 12: Tăng trưởng dự nợ khách hàng theo lĩnh vực



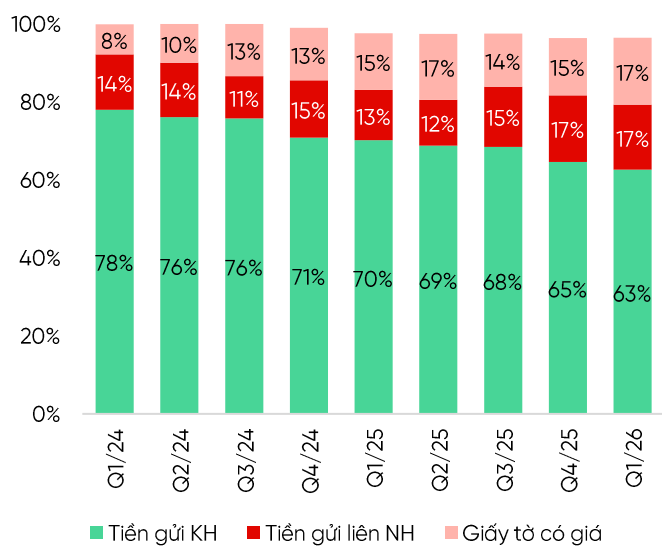
Nguồn: ACB, VPBankS Research

Cơ cấu nguồn vốn sinh lãi: Duy trì cấu trúc huy động thận trọng và từng bước đa dạng hóa

Trong Q1/26, ACB duy trì cơ cấu nguồn vốn sinh lãi tương đối ổn định, với tiền gửi khách hàng tiếp tục chiếm tỷ trọng chủ đạo, dù giảm dần từ 70% trong Q1/25 xuống 63% trong Q1/26. Tiền gửi khách hàng của ACB giảm 2.7% so với quý trước trong Q1/26, phản ánh xu hướng huy động không đồng đều giữa các phân khúc khách hàng. Áp lực chính đến từ tiền gửi SME, giảm 5.7% so với quý trước, trong khi tiền gửi khách hàng cá nhân cũng giảm nhẹ 0.8% so với quý trước. Điều này được bù đắp một phần bởi tăng trưởng tích cực của tiền gửi doanh nghiệp lớn (+4.0% so với quý trước).

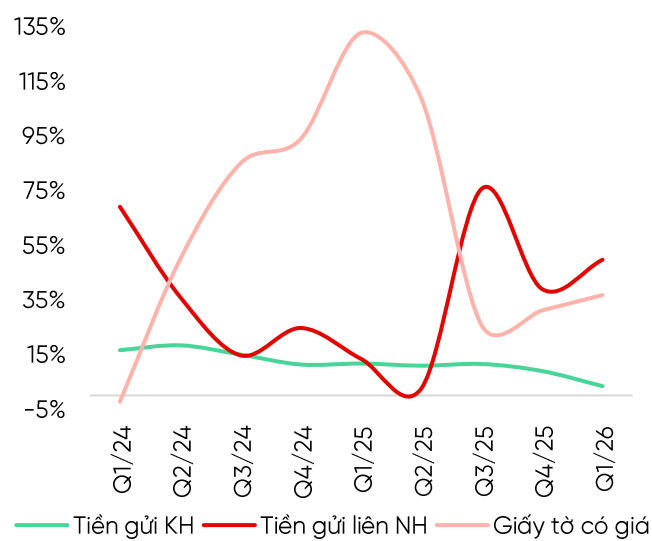
Sự dịch chuyển này phản ánh chiến lược đa dạng hóa nguồn vốn có kiểm soát, khi ngân hàng tăng nhẹ tỷ trọng tiền gửi liên ngân hàng và giấy tờ có giá. Việc phát hành giấy tờ có giá tăng dần nhiều khả năng phản ánh nỗ lực của ACB trong việc đáp ứng tốt hơn nhu cầu tài trợ trung và dài hạn đang gia tăng từ nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn, đặc biệt trong bối cảnh các doanh nghiệp đẩy mạnh mở rộng sản xuất và đầu tư. Trong khi đó, nguồn vốn liên ngân hàng có biến động nhưng vẫn trong phạm vi kiểm soát, cho thấy ACB không phụ thuộc nhiều vào các kênh huy động bán buôn có mức độ biến động cao.

Hình 13: Cơ cấu nợ phải trả có lãi



Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 14: Tăng trưởng huy động svck



Nguồn: ACB, VPBankS Research

Triển vọng 2026:

Hình 15: Các giả định chính

Tỷ đồng	2025	% svck	2026	% svck	2027	% svck
Thu nhập lãi thuần	26,906	-3.2%	31,640	17.6%	36,396	15.0%
NIM	2.9%	-68bps	3.0%	6bps	3.0%	6bps
Tăng trưởng tín dụng	18.6%	-52bps	16.0%	-259bps	15.7%	-33bps
Thu nhập ngoài lãi	6,892	20.5%	7,886	14.4%	8,720	10.6%
Tổng thu nhập hoạt động	33,798	0.8%	39,526	16.9%	45,116	14.1%
Chi phí hoạt động	(10,924)	0.2%	(13,961)	27.8%	(15,936)	14.1%
Tỷ lệ CP/ thu nhập	32.3%	-21bps	35.3%	300bps	35.3%	0bps
Lợi nhuận trước dự phòng	22,874	1.2%	25,564	11.8%	29,180	14.1%
Chi phí dự phòng	(3,335)	107.6%	(2,762)	-17.2%	(3,040)	10.1%
CP dự phòng/cho vay KH	0.5%	23bps	0.4%	-15bps	0.4%	-2bps
Lợi nhuận trước thuế	19,539	-7.0%	22,802	16.7%	26,140	14.6%
Lợi nhuận sau thuế	15,625	-6.9%	18,242	16.8%	20,912	14.6%
Tỷ lệ nợ xấu	1.0%	-52bps	0.9%	-4bps	0.9%	-3bps
Tỷ lệ xóa nợ	0.4%	34bps	0.2%	-19bps	0.2%	0bps
LLR	114.3%	3637bps	117.9%	359bps	120.0%	208bps

Nguồn: ACB, VPBankS Research

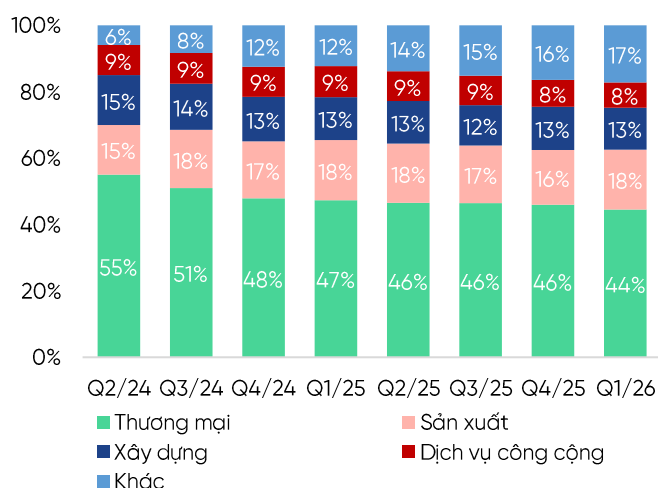
Cơ cấu tín dụng cân bằng hơn hỗ trợ tăng trưởng bền vững

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của ACB đạt 16% svck trong năm 2026, được hỗ trợ bởi sự mở rộng có chọn lọc ở các phân khúc hộ kinh doanh, khách hàng cá nhân, SME và doanh nghiệp lớn. Thay vì đẩy mạnh tăng trưởng quy mô thông qua lãi suất cho vay thấp, chúng tôi cho rằng ACB sẽ tập trung vào các phân khúc có nhu cầu tín dụng đang phục hồi và mang lại mức sinh lời điều chỉnh theo rủi ro hấp dẫn hơn.

Ở phân khúc khách hàng cá nhân, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 15% svck, chủ yếu được dẫn dắt bởi sự phục hồi của cho vay hộ kinh doanh và một số sản phẩm cho vay tiêu dùng chọn lọc, khi hoạt động kinh tế cải thiện và tiêu dùng trong nước phục hồi giúp gia tăng nhu cầu vốn lưu động. Trong khi nhu cầu vay mua nhà có thể chỉ phục hồi dần do mặt bằng lãi suất vẫn ở mức cao và việc kiểm soát tín dụng liên quan đến bất động sản chặt chẽ hơn, chúng tôi cho rằng lợi thế thương hiệu mạnh trong mảng bán lẻ cùng hệ sinh thái khách hàng rộng lớn sẽ tiếp tục hỗ trợ ACB duy trì tăng trưởng ổn định ở các phân khúc khách hàng chất lượng cao. Chúng tôi không kỳ vọng ACB sẽ đẩy mạnh tăng trưởng bán lẻ thông qua việc giảm sâu lãi suất cho vay. Thay vào đó, ngân hàng nhiều khả năng sẽ tập trung vào nhóm khách hàng có khả năng trả nợ tốt hơn và tiềm năng sử dụng nhiều sản phẩm dịch vụ hơn. Điều này sẽ giúp ACB từng bước cải thiện chất lượng tăng trưởng bán lẻ, đồng thời hạn chế áp lực suy giảm lợi suất cho vay và NIM.

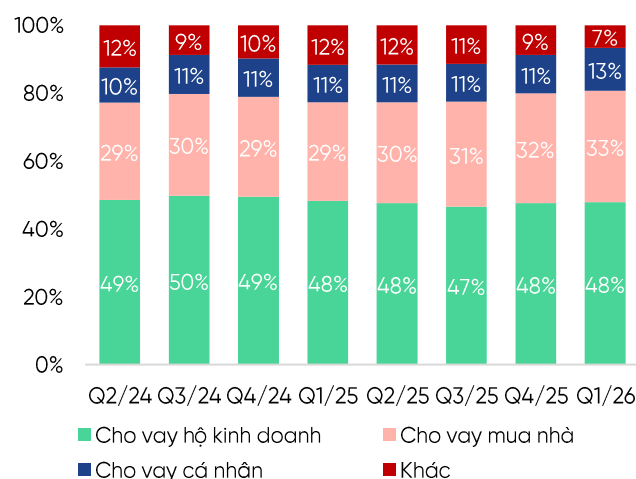
Đối với nhóm khách hàng SME và doanh nghiệp lớn, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tiếp tục duy trì tích cực nhờ nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh gia tăng khi hoạt động kinh tế tăng tốc. Theo quan điểm của chúng tôi, ACB đang ở vị thế thuận lợi để nắm bắt nhu cầu này nhờ mặt bằng lãi suất cho vay tương đối cạnh tranh. Theo ước tính của chúng tôi dựa trên báo cáo tài chính, lợi suất cho vay bình quân của ACB đạt 7.8% trong Q1/26, thấp hơn một chút so với mức bình quân của 25 ngân hàng niêm yết. Chúng tôi cho rằng đây vẫn là mức hấp dẫn trong bối cảnh mặt bằng lãi suất trên thị trường đang gia tăng. Điều này sẽ hỗ trợ ngân hàng mở rộng quan hệ với các khách hàng doanh nghiệp chất lượng cao, đặc biệt trong các lĩnh vực sản xuất, thương mại và các doanh nghiệp liên quan đến FDI. Xu hướng này cũng phù hợp với sự thay đổi gần đây trong cơ cấu tín dụng của ACB, khi dư nợ cho vay ngành sản xuất tăng 16.3% so với Q4/25, nâng tỷ trọng trong tổng dư nợ khách hàng lên 18% từ mức 16% trong Q4/25.

Hình 16: Cơ cấu dư nợ cho vay khách hàng doanh nghiệp



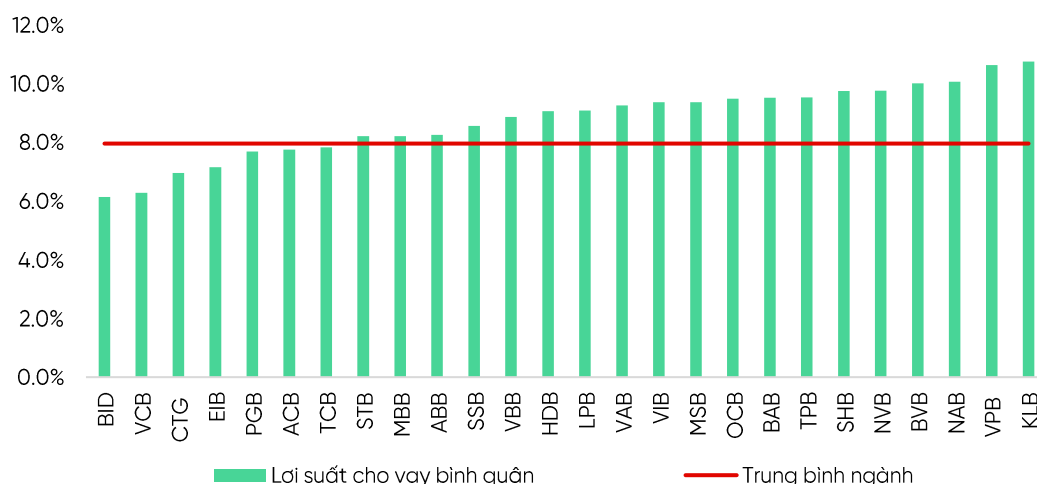
Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 17: Cơ cấu dư nợ cho vay khách hàng bán lẻ



Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 18: Lợi suất cho vay bình quân các ngân hàng niêm yết trong Q1/26



*dựa trên dữ liệu báo cáo tài chính

Nguồn: ACB, VPBankS Research

NIM phục hồi nhẹ sau ba năm liên tiếp suy giảm

Chúng tôi kỳ vọng NIM của ACB cải thiện nhẹ 6 điểm cơ bản svck trong 2026, đánh dấu năm đầu tiên phục hồi sau ba năm liên tiếp suy giảm nhờ các yếu tố:

- Chúng tôi dự phóng lợi suất tài sản sinh lãi tăng 34 điểm cơ bản svck trong năm 2026 nhờ lợi suất cho vay phục hồi. Theo quan điểm của chúng tôi, lợi suất cho vay của ACB bắt đầu suy giảm từ năm 2024 và gần như đi ngang trong ba quý đầu năm 2025 do (1) cạnh tranh gia tăng trong mảng bán lẻ khi nhiều ngân hàng mở rộng sang phân khúc khách hàng cá nhân trong khi ACB vẫn duy trì vị thế dẫn đầu; và (2) ACB chủ động hỗ trợ khách hàng bán lẻ, đặc biệt là nhóm hộ kinh doanh chịu ảnh hưởng bởi Nghị định 70. Tuy nhiên, lợi suất cho vay đã phục hồi 20 điểm cơ bản so với quý trước trong Q4/25, cho thấy các áp lực này bắt đầu hạ nhiệt. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng cải thiện này sẽ tiếp tục trong năm 2026 nhờ (1) cạnh tranh trong mảng cho vay bán lẻ giảm bớt khi các ngân hàng lớn dần chuyển trọng tâm quay lại khách hàng doanh nghiệp; và (2) sự phục hồi của nhóm hộ kinh doanh, giúp ACB giảm dần việc duy trì các chính sách cho vay ưu đãi nhằm bảo vệ thị phần.

- Ngoài ra, ACB vẫn còn dư địa để gia tăng tỷ trọng cho vay trung và dài hạn, khi tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn ở mức 24.4%, thấp hơn đáng kể so với ngưỡng quy định 30%. Điều này tạo điều kiện để ngân hàng tiếp tục tối ưu hóa cơ cấu tài sản và nâng cao lợi suất tài sản trong bối cảnh nhu cầu tín dụng duy trì ổn định.
- Chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn sẽ tăng 28 điểm cơ bản svck, nhưng với tốc độ chậm hơn so với lợi suất tài sản, nhờ CASA phục hồi dần và chiến lược quản trị thanh khoản thận trọng. Mặc dù tăng trưởng tín dụng trong ngắn hạn nhiều khả năng vẫn được dẫn dắt bởi nhóm doanh nghiệp lớn, chúng tôi cho rằng sự cải thiện của CASA sẽ chủ yếu đến từ việc dòng tiền của nhóm hộ kinh doanh dần bình thường hóa hơn là sự phục hồi mạnh của tăng trưởng tín dụng hộ kinh doanh. Trong năm 2025, hoạt động của nhóm hộ kinh doanh chịu nhiều áp lực, khiến nhu cầu vay vốn lưu động và tốc độ luân chuyển dòng tiền qua hệ thống ngân hàng suy giảm. Tuy nhiên, theo chia sẻ của ban lãnh đạo, các chỉ báo gần đây cho thấy hoạt động kinh doanh và dòng tiền của nhóm khách hàng này đang dần phục hồi. ACB cũng tận dụng lợi thế mạnh trong phân khúc hộ kinh doanh thông qua việc triển khai các gói sản phẩm cạnh tranh, qua đó thu hút gần 80,000 khách hàng mới và bổ sung hơn 1,000 tỷ đồng CASA trong thời gian gần đây. Kết hợp với việc duy trì tỷ lệ LDR ở mức hợp lý, chúng tôi cho rằng ACB sẽ có khả năng kiểm soát tốt áp lực gia tăng chi phí vốn và hỗ trợ NIM duy trì ổn định hơn trong năm 2026.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng sự phục hồi của lợi suất tài sản cùng với mức tăng chi phí vốn được kiểm soát tốt hơn sẽ hỗ trợ NIM phục hồi nhẹ trong năm 2026, đánh dấu bước ngoặt sau giai đoạn suy giảm kéo dài.

Hệ sinh thái đa dạng hỗ trợ thu nhập ngoài lãi tăng trưởng bền vững

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi (TNNL) của ACB sẽ tăng 14.4% svck trong năm 2026, chủ yếu được hỗ trợ bởi sự phục hồi của thu nhập phí và đóng góp tích cực hơn từ các công ty con. Thu nhập phí thuần được dự phóng tăng khoảng 20% svck, chủ yếu nhờ hoạt động bảo hiểm phục hồi sau giai đoạn tăng trưởng yếu, cùng với đóng góp bổ sung từ kế hoạch triển khai mảng bảo hiểm phi nhân thọ trong Q2/26. Điều này được kỳ vọng sẽ giúp củng cố nền tảng thu nhập phí của ACB trong dài hạn.

Bên cạnh đó, trong buổi họp Đại hội cổ đông, ban lãnh đạo cũng chia sẻ Công ty Chứng khoán ACB (ACBS) đặt mục tiêu ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận mạnh 43.5% svck trong 2026, qua đó gia tăng đóng góp vào tổng TNNL. Kế hoạch nâng vốn điều lệ của ACBS lên 13,000 tỷ đồng cũng cho thấy định hướng rõ ràng của ACB trong việc đa dạng hóa nguồn thu ngoài hoạt động tín dụng truyền thống.

Chúng tôi đánh giá chiến lược phát triển hệ sinh thái của ACB là tích cực trong dài hạn. Trong bối cảnh NIM toàn ngành dần ổn định hơn, việc mở rộng các nguồn thu ngoài lãi sẽ đóng vai trò ngày càng quan trọng trong việc duy trì tăng trưởng lợi nhuận. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng quá trình này cần thêm thời gian để phát huy hiệu quả rõ nét, do môi trường cạnh tranh vẫn ở mức cao. Ngoài ra, hoạt động kinh doanh vàng có thể là một yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bổ sung nếu khung pháp lý trở nên thuận lợi hơn trong thời gian tới. Mặc dù hiện tại vẫn còn những hạn chế nhất định, ACB đang ở vị thế thuận lợi để nắm bắt cơ hội này nếu các quy định được nới lỏng. Chúng tôi xem đây là động lực hỗ trợ thêm thay vì là nguồn đóng góp cốt lõi cho TNNL trong ngắn hạn.

Lợi nhuận trước thuế phục hồi nhờ NIM cải thiện và áp lực dự phòng giảm bớt

Tổng hợp các yếu tố trên, chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế của ACB tăng 16.7% svck trong năm 2026, đánh dấu sự phục hồi sau giai đoạn tăng trưởng chậm hơn trước đó, được hỗ trợ bởi các động lực chính sau:

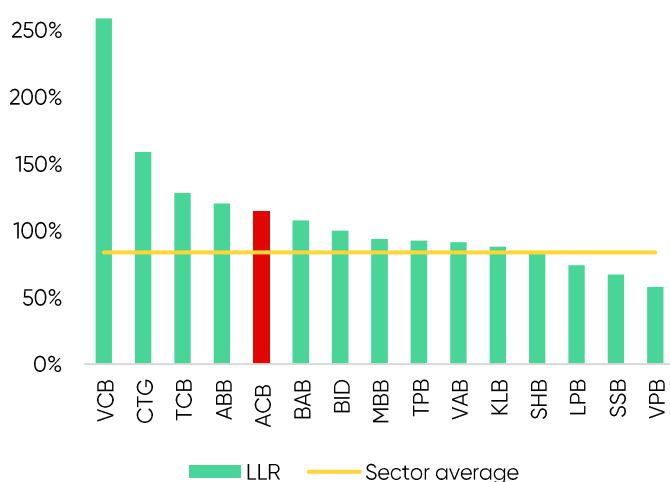
- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 16%, được hỗ trợ bởi cơ cấu tín dụng cân bằng hơn giữa sự phục hồi của phân khúc khách hàng cá nhân/SME và đà tăng trưởng tiếp tục của nhóm doanh nghiệp. Chúng tôi cho rằng mục tiêu

này vẫn khả thi nhờ ACB duy trì thanh khoản ở mức an toàn, đồng thời chủ động đa dạng hóa nguồn vốn thông qua giấy tờ có giá nhằm đáp ứng nhu cầu tín dụng trung và dài hạn của khách hàng doanh nghiệp, qua đó tạo nền tảng ổn định cho tăng trưởng tài sản sinh lãi.

- Chúng tôi kỳ vọng NIM cải thiện nhẹ khoảng 6 điểm cơ bản svck, khi lợi suất tài sản phục hồi (+34 điểm cơ bản svck) trong khi chi phí vốn được kiểm soát ở mức tương đối hợp lý (+28 điểm cơ bản svck). Điều này phản ánh áp lực cạnh tranh trong mảng bán lẻ giảm bớt và nhu cầu áp dụng các chương trình lãi suất ưu đãi không còn quá lớn, thay vì đến từ một chu kỳ điều chỉnh lãi suất mạnh. Ở chiều nguồn vốn, chúng tôi cho rằng ACB có khả năng kiểm soát chi phí vốn tốt hơn mặt bằng chung nhờ CASA dẫn phục hồi từ nhóm khách hàng hộ kinh doanh và doanh nghiệp, trong khi ngân hàng vẫn duy trì tỷ lệ LDR ở mức an toàn và không chịu áp lực phải cạnh tranh huy động bằng lãi suất cao để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng.
- Chi phí dự phòng được dự báo giảm 17.2% svck sau mức nền cao trong năm 2025, khi ngân hàng chủ động tăng cường trích lập nhằm củng cố bảng cân đối kế toán. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ chi phí dự phòng trên dư nợ cho vay giảm về khoảng 0.4% (giảm 15 điểm cơ bản svck), được hỗ trợ bởi chất lượng tài sản vững chắc của ACB với tỷ lệ nợ xấu dưới 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 114%, qua đó hàm ý áp lực dự phòng trong thời gian tới sẽ không quá lớn.
- Chúng tôi cũng kỳ vọng chất lượng tài sản tiếp tục là một điểm mạnh của ACB, được hỗ trợ bởi cơ cấu tín dụng thận trọng với tỷ trọng thấp đối với nhóm chủ đầu tư bất động sản, tỷ lệ cao các khoản vay có tài sản bảo đảm và khả năng trả nợ cải thiện dần của nhóm khách hàng cá nhân và SME.
- Chi phí hoạt động được dự báo tăng 27.8% svck, kéo tỷ lệ CIR lên 35.8%, phù hợp với định hướng của ban lãnh đạo là đầu tư mạnh trong giai đoạn 2025-26 nhằm đẩy mạnh chuyển đổi số. Chúng tôi kỳ vọng chi phí này sẽ hạ bớt từ năm 2027 theo kế hoạch đầu tư mà ACB đã chia sẻ trước đó.

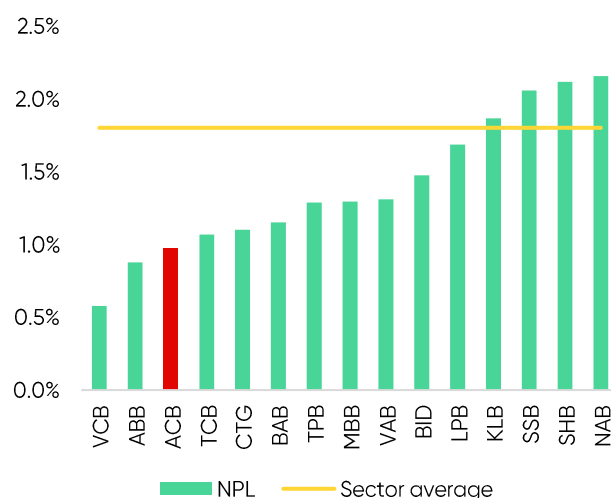
Nhìn chung, chúng tôi cho rằng tăng trưởng lợi nhuận của ACB trong năm 2026 sẽ được thúc đẩy bởi sự ổn định hơn của NIM và áp lực dự phòng giảm bớt, trong khi chất lượng tài sản vững chắc tiếp tục là nền tảng quan trọng đảm bảo tính bền vững của tăng trưởng lợi nhuận.

Hình 19: ACB duy trì bộ đệm dự phòng thuộc top đầu ngành



*Trung bình ngành bao gồm 25 ngân hàng niêm yết
Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 20: Tỷ lệ nợ xấu thấp giúp ACB nằm trong số các ngân hàng có chất lượng tài sản hàng đầu



*Tỷ lệ nợ xấu thuần
Nguồn: ACB, VPBankS Research

ĐỊNH GIÁ: Mua với giá mục tiêu là 30,600 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá P/B và phương pháp thu nhập thặng dư, với tỷ trọng ngang nhau, để đưa ra giá mục tiêu 30,600 đồng/cp cho ACB. Cho năm 2026, chúng tôi duy trì giả định chi phí vốn chủ sở hữu, với lãi suất phi rủi ro ở mức 4.0%, phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu 8.0% và beta bình quân 5 năm là 1.1x.

Đối với phương pháp định giá P/B, chúng tôi tính giá trị hợp lý của ACB dựa trên BVPS 2026 dự phóng là 21,252 đồng/cp, áp dụng hệ số P/B mục tiêu 1.38x, tương đương mức thấp hơn 0.5 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm. Định giá này dựa trên giả định dư nợ cho vay tăng trưởng bình quân 15.8% trong giai đoạn 2025–2027 và lợi nhuận trước thuế ghi nhận CAGR 15.7% trong cùng giai đoạn. ACB hiện đang giao dịch ở mức P/B 1.2x, tương đương thấp hơn 0.8 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm. Theo quan điểm của chúng tôi, mức chiết khấu kéo dài trong giai đoạn 2023–2025 phần lớn đến từ việc NIM bị thu hẹp trong thời gian dài, khiến động lực tăng trưởng lợi nhuận suy yếu và làm giảm sự quan tâm của nhà đầu tư, trong khi nhiều ngân hàng cùng ngành ghi nhận tăng trưởng mạnh hơn.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng năm 2026 có thể đánh dấu một điểm đảo chiều. Khi NIM ổn định và bắt đầu phục hồi sau ba năm liên tiếp suy giảm, triển vọng lợi nhuận của ACB sẽ trở nên hấp dẫn hơn. Trong bối cảnh này, chúng tôi xem sự phục hồi nhẹ của NIM là động lực chính hỗ trợ cổ phiếu được định giá lại, khi thị trường chuyển trọng tâm từ giai đoạn NIM suy giảm trong quá khứ sang triển vọng lợi nhuận cải thiện trong thời gian tới. Với định giá đang ở mức chiết khấu và nền tảng cơ bản cải thiện, chúng tôi cho rằng cổ phiếu ACB đang có định giá hấp dẫn, với tiềm năng được định giá lại dẫn nếu NIM phục hồi như kỳ vọng. Ngoài ra, chất lượng tài sản tốt và bộ đệm dự phòng cao của ACB sẽ tạo điều kiện cho chi phí dự phòng bình thường hóa trong năm 2026, trong khi một số ngân hàng cùng ngành vẫn có thể đối mặt với áp lực chi phí dự phòng gia tăng.

Hình 21: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đồng/cp)	Đóng góp (đồng/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	31,952	15,976
Định giá P/B	50%	29,328	14,664
Giá mục tiêu (làm tròn)			30,600

Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 22: Phương pháp thu nhập thặng dư

Các giả định	2026	2027	2028	2029	Năm
Lãi suất phi rủi ro (lãi suất TPCP kì hạn 10N)	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Beta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Chi phí vốn chủ sở hữu	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%
% ROE	19.3%	19.2%	19.8%	20.1%	17.6%
Tăng trưởng dài hạn					2.00%
Giá trị sổ sách cuối kì	109,166	124,941	144,603	168,508	
% ROE	19.3%	19.2%	19.8%	20.1%	17.6%
Thu nhập thặng dư	6,143	6,939	8,805	10,533	74,575
Giá trị chiết khấu	0.9	0.8	0.7	0.6	
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	5,446	5,453	6,135	6,506	46,063
Giá trị sổ sách đầu kỳ	94,520				
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	23,541				
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	46,063				
Giá trị vốn chủ sở hữu	164,124				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	5,137				
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)	31,952				

Nguồn: ACB, VPBankS Research

Hình 23: P/B của ACB so với dữ liệu lịch sử



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 24: P/B của ACB so với ngành



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 25: So sánh doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 27/05/2026)

Mã NH	Tiến nhăng	Khuyến nghị	Vốn hóa tr USD	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép 2 năm	ROA (%)		ROE (%)		
	tăng giá (%)			12T	2026 TB 5 năm	12M	2026	%	12T	2026	12T	2026	
VCB	13.4%	MUA	20,416.8	2.3	2.0	2.9	15.0	13.8	9.3%	1.5%	1.7%	16.4%	17.7%
CTG	13.4%	MUA	10,550.0	1.5	1.3	1.4	7.3	7.7	3.6%	1.4%	1.4%	22.4%	20.8%
BID	6.9%	NẮM GIỮ	12,222.8	1.7	1.6	2.1	10.1	9.8	9.0%	1.0%	1.0%	18.4%	18.9%
VPB	35.1%	MUA	8,052.5	1.2	1.1	1.5	8.1	6.8	15.4%	2.2%	2.2%	16.4%	17.2%
TCB	18.9%	MUA	8,765.0	1.3	1.1	1.3	8.9	7.6	15.5%	2.4%	2.5%	15.8%	16.2%
MBB	37.2%	MUA	7,655.9	1.4	1.2	1.4	7.3	6.3	18.5%	2.0%	1.8%	21.2%	21.1%
ACB	21.4%	MUA	4,443.6	1.2	1.0	1.5	7.2	5.5	10.5%	1.7%	2.0%	17.5%	20.5%
HDB	25.1%	MUA	5,070.6	1.7	1.4	1.6	7.3	6.1	14.3%	2.0%	2.0%	24.5%	24.4%
VIB	31.7%	MUA	2,040.6	1.1	0.9	1.7	7.1	5.8	11.8%	1.4%	1.5%	16.4%	17.2%
TPB	27.7%	MUA	1,615.6	1.0	0.8	1.4	5.8	5.2	7.7%	1.6%	1.5%	17.6%	18.0%
STB	-4.0%	NẮM GIỮ	5,171.5	2.2	2.1	1.4	17.8	21.2	37.4%	0.6%	0.7%	7.8%	10.2%
Trung bình				1.5	1.3	1.7	9.2	8.7	13.9%	1.6%	1.7%	17.7%	18.4%

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026
TN lãi và các khoản TN tương tự	52,347	50,903	58,756	71,352
Chi phí lãi và các khoản tương tự	(27,387)	(23,108)	(31,850)	(39,713)
TN lãi thuần	24,960	27,795	26,906	31,640
TN phi & hoa hồng thuần	2,922	3,239	3,147	3,776
TN ngoài lãi khác	4,865	2,481	3,745	4,110
Tổng TN ngoài lãi	7,787	5,720	6,892	7,886
Tổng TN hoạt động	32,747	33,515	33,798	39,526
Chi phí HD và quản lý chung	(10,874)	(10,903)	(10,924)	(13,961)
LN thuần từ HĐKD trước dự phòng	21,872	22,612	22,874	25,564
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,804)	(1,606)	(3,335)	(2,762)
Lợi nhuận trước thuế	20,068	21,006	19,539	22,802
Thuế thu nhập DN	(4,023)	(4,216)	(3,914)	(4,560)
Lợi nhuận sau thuế	16,045	16,790	15,625	18,242

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	25,414	30,916	25,200	27,956
Cho vay liên ngân hàng	114,874	117,882	149,991	172,489
Chứng khoán đầu tư	80,640	124,971	150,709	151,375
Cho vay khách hàng	482,235	573,947	679,153	788,901
Dư nợ cho vay góp	487,602	580,686	686,777	797,692
Dự phòng rủi ro tín dụng	(5,367)	(6,740)	(7,625)	(8,791)
Tài sản cố định ròng	3,318	3,222	3,200	3,525
Tài sản khác	10,552	10,519	14,811	19,677
Tổng tài sản	718,795	864,006	1,025,850	1,166,426
Vay NHNN	0	7,955	32,976	26,381
Nhận tiền gửi từ TCTD khác	89,507	111,592	155,000	170,499
Tiền gửi khách hàng	482,703	537,305	585,180	673,944
Giấy tờ có giá	52,410	101,650	133,294	157,287
Các khoản phải trả khác	23,060	22,014	24,861	29,129
Tổng nợ phải trả	647,839	780,544	931,330	1,057,260
Vốn chủ sở hữu	39,112	44,938	51,638	51,638
Quỹ dự trữ	11,557	14,790	17,583	17,583
Lợi nhuận chưa phân phối	20,286	23,734	25,298	39,945
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	70,956	83,462	94,520	109,166
Tổng nguồn vốn	718,795	864,006	1,025,850	1,166,426

Các chỉ số tài chính	2023	2024	2025	2026
Chỉ số định giá				
P/B	1.8	1.5	1.3	1.1
EPS	3,124	3,269	3,042	3,551

Tăng trưởng (% svck)	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng dư nợ cho vay	17.9%	19.1%	18.3%	16.2%
Tăng trưởng tiền gửi	16.6%	11.3%	8.9%	15.2%
Tăng trưởng TN lãi thuần	11.4%	-3.2%	17.6%	17.6%
Tăng trưởng TN ngoài lãi	48.1%	-26.5%	20.5%	14.4%
Tăng trưởng tổng TN hoạt động	13.7%	2.3%	0.8%	16.9%
Tăng trưởng PPOP	27.3%	3.4%	1.2%	11.8%
Tăng trưởng LN trước thuế	17.3%	4.7%	-7.0%	16.7%
Tăng trưởng LN sau thuế	17.2%	4.6%	-6.9%	16.8%
	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Chỉ số sinh lời	2023	2024	2025	2026
Lợi suất tài sản sinh lãi	8.1%	6.6%	6.3%	6.7%
Chi phí vốn	4.8%	3.3%	3.8%	4.1%
Biên lãi ròng (NIM)	3.9%	3.6%	2.9%	3.0%
Tỷ lệ chi phí/ TN (CIR)	33.2%	32.5%	32.3%	35.3%
Biên lợi nhuận ròng	49.0%	50.1%	46.2%	46.2%
ROAA	2.4%	2.1%	1.7%	1.7%
ROAE	24.8%	21.7%	17.6%	17.9%

Chất lượng tài sản	2023	2024	2025	2026
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.7%	0.5%	0.4%	0.5%
Tỷ lệ nợ xấu	1.2%	1.5%	1.0%	0.9%
Tỷ lệ xóa nợ	0.3%	0.0%	0.4%	0.2%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLR)	91.2%	77.9%	114.3%	117.9%

Nguồn: ACB, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn