

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	23,750
Giá mục tiêu	29,500
Lợi nhuận kỳ vọng	24%

Thông tin giao dịch	
KLGD TB 3 tháng	15.2 triệu cp
SLCP lưu hành	5.1 triệu cp
Biên độ 52 tuần	18,214 – 29,450
Vốn hoá	119,684 tỷ đồng
Beta	0.61



Cổ đông lớn	
Sather Gate Investments Limited	4.99%
Trần Hùng Huy	3.43%
Dragon Financial Holdings Limited	3.62%
Smallcap World Fund Incorporation	2.51%
Boardwalk South Limited	1.80%
Khác	81.8%

## KHẲNG ĐỊNH VỊ THẾ CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

### Khuyến nghị

Áp dụng phương pháp Thu nhập thặng dư và P/B, chúng tôi hạ giá mục tiêu cổ phiếu ACB còn 29,500 đồng/cp trong 1 năm, trong bối cảnh Việt Nam theo đuổi chính sách tiền tệ thận trọng và môi trường vĩ mô nhiều biến động. Việc chủ động trích lập dự phòng theo NG 86 khiến ROE năm 2025 giảm còn 17.6% và ước tính chưa thể vượt 20% năm 2026. Nhưng ACB duy trì vị thế là NH có bảng cân đối lành mạnh nhất nhóm NHTM tư nhân. Chất lượng tài sản vững vàng giúp NH tăng mở rộng HDKD bền vững trong dài hạn, đáp ứng quy định quản trị rủi ro khắt khe. Do đó, với upside 24% so với giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị **MUA** ACB.

### Kết quả kinh doanh năm 2025

LNTT giảm 7%YoY còn 19.5 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 85%KH do trích lập dự phòng tăng mạnh, nhưng được bù đắp bởi tăng trưởng tín dụng duy trì và chất lượng tài sản cải thiện. Tỷ lệ nợ xấu đạt 0.97%, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành, tỷ lệ bao phủ nợ xấu 114%.

### Luận điểm đầu tư

**Tăng trưởng tín dụng 2026F ước đạt 17.2%, cao hơn trung bình.** Động lực tăng trưởng tín dụng đến từ: (1) Cho vay mua nhà (chiếm 18% dư nợ) được hỗ trợ bởi sự phục hồi của nhu cầu nhà ở thực và thị trường BĐS phía nam, các dự án BĐS với pháp lý minh bạch, cùng mặt bằng lãi suất cho vay cạnh tranh giúp mở rộng thị phần phân khúc này; (2) Mạng SME chịu áp lực năm 2025 do tác động từ các chính sách thuế, được kỳ vọng sẽ phục hồi khi môi trường kinh doanh ổn định vào nửa cuối năm; (3) Tín dụng DN (+61% năm 2025) dự kiến duy trì đà tăng, trong đó khối doanh nghiệp FDI là phân khúc tiềm năng sau khi ghi nhận mức tăng 170% năm 2025 và đóng góp nguồn thu phí và CASA. (4) Hệ số CAR đạt hơn 12% tạo bộ đệm vững chắc, giúp ACB có dư địa mở rộng tín dụng khi điều kiện vĩ mô thuận lợi. (5) Chúng tôi kỳ vọng ACB có thể được ưu tiên cấp thêm room tín dụng trong H2 2026.

**ACB tiếp tục nằm trong nhóm NHTM có bảng cân đối lành mạnh nhất hệ thống.** Tỷ lệ LLCR cao sẽ củng cố bộ đệm dự phòng và nâng cao khả năng hấp thụ rủi ro năm 2026. Cơ cấu tài sản phản ánh chiến lược quản trị rủi ro thận trọng: tỷ lệ cho vay kinh doanh BĐS chỉ chiếm 5% dư nợ và tỷ trọng TPDN không đáng kể, qua đó hạn chế rủi ro hệ thống. Đồng thời, 96% khoản vay có TSDB, với 85% là BĐS nhà ở pháp lý sạch và thanh khoản cao, giúp giảm tổn thất kỳ vọng nếu thị trường kém thuận lợi. Phần dự phòng đã trích lập có thể được hoàn nhập vào LN nếu tiến độ thu hồi nợ khả quan. Chiến lược tái cơ cấu danh mục theo hướng gia tăng tỷ trọng KHDN giúp đa dạng hóa nguồn thu và giảm mức độ nhạy cảm với phân khúc tiêu dùng. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi dự phóng tỷ lệ Nợ xấu và bao phủ nợ xấu năm 2026 lần lượt là 0.98% và 124%, thuộc nhóm dẫn đầu về chất lượng tài sản trong khối NH tư nhân. **Khả năng duy trì ổn định NIM** trong 2026. Sau giai đoạn cơ hẹp từ 2022 do yêu cầu hạ lãi vay hỗ trợ kinh tế, NIM kỳ vọng đi ngành nhờ: (1) ACB giữ lãi suất cho vay cạnh tranh, và kiểm soát COF qua tối ưu cơ cấu huy động; (2) dư địa tăng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn, hỗ trợ NIM.

### Rủi ro

Thị trường bất động sản phía Nam diễn biến kém hơn kỳ vọng và áp lực giảm dòng tiền từ DN nếu kinh tế kém thuận lợi. Tiến độ xử lý TSDB chậm hơn kỳ vọng dẫn đến chưa thể hoàn nhập dự phòng. NIM bị tác động nhiều hơn kỳ vọng do cạnh tranh cho vay DN.

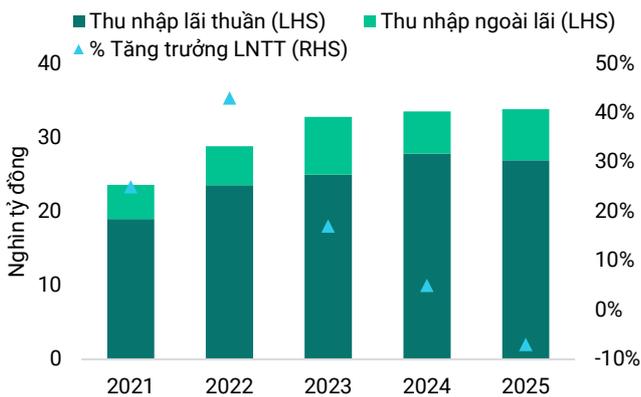
	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Thu nhập lãi thuần	23,534	24,960	27,795	26,906	31,039
Thu nhập ngoài lãi	5,256	7,786	5,720	6,892	7,331
Thu nhập trước thuế	17,114	20,068	21,006	19,539	22,372
Tăng trưởng tín dụng (%)	14.30%	17.9%	19.1%	18.5%	17.2%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	9.0%	16.6%	11.3%	8.9%	12.4%
NIM	4.35%	3.92%	3.64%	2.94%	2.95%
Tỷ lệ Nợ xấu	0.74%	1.21%	1.49%	0.97%	0.99%

Nguồn: ACB, Kafi Research

## Cập nhật KQKD 2025

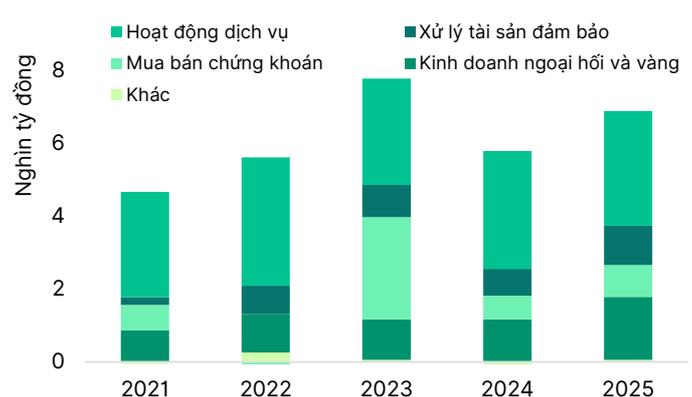
**ACB hoàn thành 85% KHKD 2025 với LNTT giảm 7%YoY còn 19.5 nghìn tỷ đồng** do trích lập dự phòng mạnh mẽ theo thông tư 86, trong khi tăng trưởng tín dụng duy trì và chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ.

Hình 1. Kết quả kinh doanh năm 2025 của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

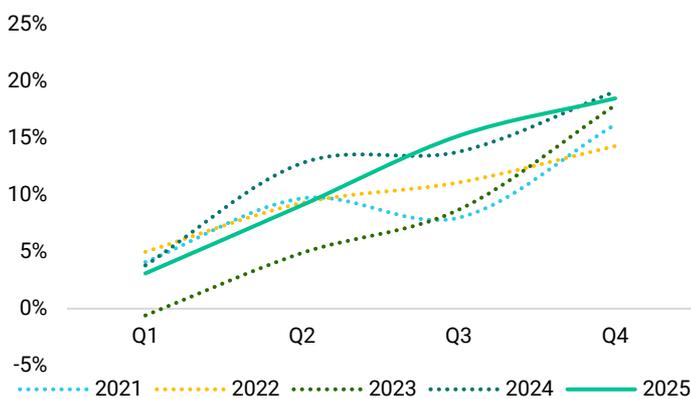
Hình 2. Thu nhập ngoài lãi năm 2025 của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

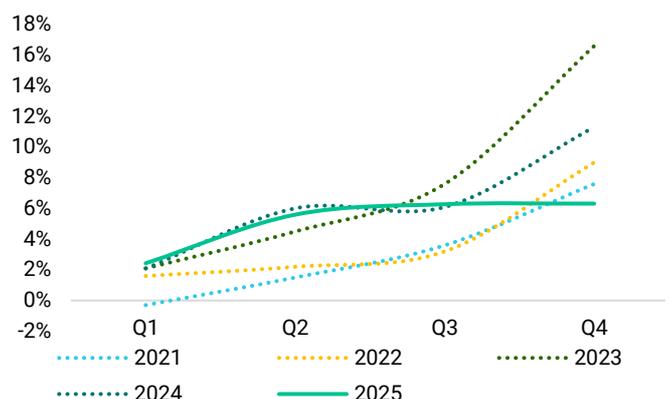
**Tín dụng hợp nhất tăng trưởng 18.6%**, chuyển dịch từ khách hàng cá nhân sang khách hàng tổ chức (tăng 26%). Tín dụng Khách hàng Doanh nghiệp Lớn tăng trưởng 62%, trong khi khách hàng FDI tăng mạnh mẽ 170%, cho thấy thành quả của chiến mở rộng phân khúc FDI trong vòng 3 năm trở lại đây. Riêng nhóm khách hàng Cá nhân và SME duy trì mức tăng trưởng trung bình 13%.

Hình 3. Tăng trưởng tín dụng của ACB năm 2025



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 4. Tăng trưởng tiền gửi của ACB năm 2025



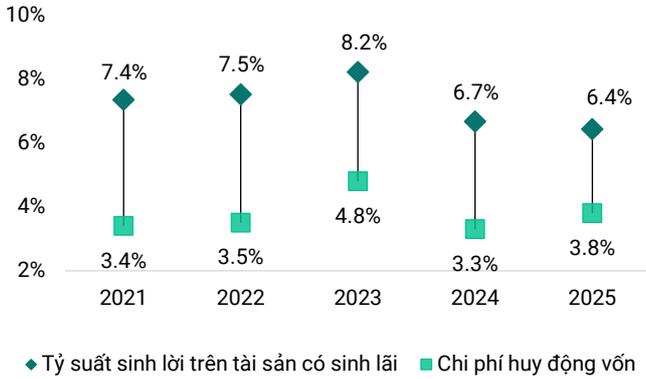
Nguồn: ACB, Kafi Research

**Tiền gửi tăng 9%**, nhờ tiền gửi từ doanh nghiệp (+30%) và khách hàng SME (+21%). Thanh khoản tốt với Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn đạt 24% (dư địa còn để mở rộng cho vay) và Tỷ lệ LDR (Dư nợ/Huy động) đạt 79% (dưới mức trần 85%).

**NIM giảm dưới tác động của việc giảm lãi suất cho vay.** Dưới áp lực cạnh tranh trên thị trường tín dụng, NIM đã thu hẹp còn 2.92%, do chi phí vốn (COF) tăng thêm 46 điểm cơ bản, trong khi lợi suất tài sản sinh lời chưa điều chỉnh tương ứng. Thêm vào đó, sự chuyển dịch cơ cấu dư nợ sang nhóm khách hàng doanh nghiệp (vốn có biên lợi nhuận thấp hơn mảng cá nhân) cũng gây sức ép lên NIM.

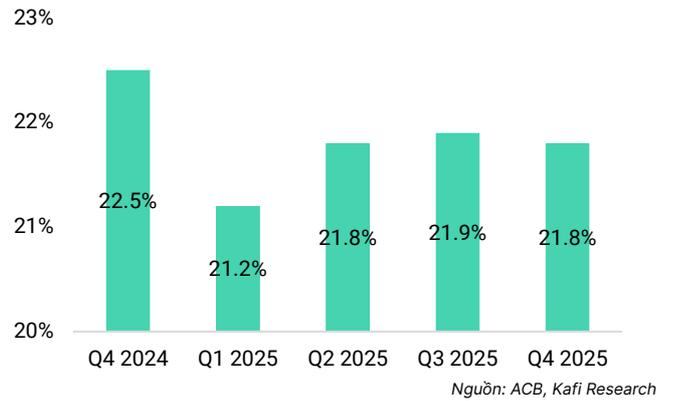
**Thu ngoài lãi tăng trưởng 20.5% lên 6.9 nghìn tỷ đồng** nhờ hoạt động ngoại hối (+48%) và hoạt động xử lý tài sản đảm bảo (+46%).

Hình 5. NIM của ACB qua thời gian



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 6. Tỷ lệ CASA của ACB năm 2025



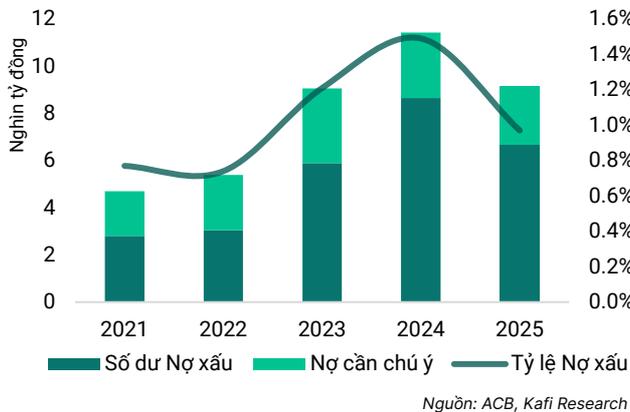
Nguồn: ACB, Kafi Research

**Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ.** ACB trích lập dự phòng quyết liệt với tổng quy mô khoảng 3,300 tỷ đồng, nhằm tuân thủ nghiêm ngặt các quy định tại Nghị định 86. Qua đó, ACB chủ động kiến tạo “bộ đệm” tài chính dày với tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) đạt 114%. Thêm vào đó, ACB kỳ vọng đây sẽ nguồn lợi nhuận cho NH trong năm 2026, nếu công tác xử lý nợ xấu diễn ra thuận lợi.

Nếu tính cả phần trích lập cho Quỹ Khoa học Công nghệ, tổng trích lập lên tới 3,500 tỷ đồng. Việc đẩy mạnh trích lập Quỹ Khoa học Công nghệ là bước chuẩn bị nguồn lực tài chính cho những bước phát triển dài hạn hơn từ năm 2026 trở đi.

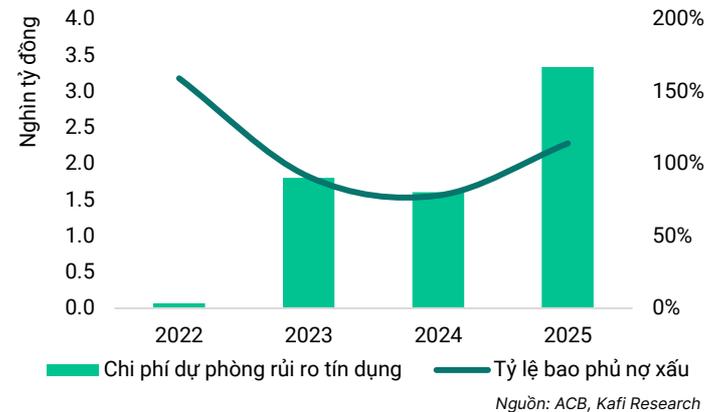
Điểm sáng đáng chú ý là tỷ lệ nợ xấu (NPL) cuối năm đã giảm xuống còn 0.97% – mức thấp nhất kể từ năm 2023. Sự cải thiện này diễn ra đồng đều ở tất cả các phân khúc, phản ánh nỗ lực xử lý nợ chủ động, sự phục hồi trong chất lượng dòng tiền của khách hàng và đặc biệt là khẩu vị rủi ro thận trọng của ngân hàng.

Hình 7. Số dư nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu của ACB



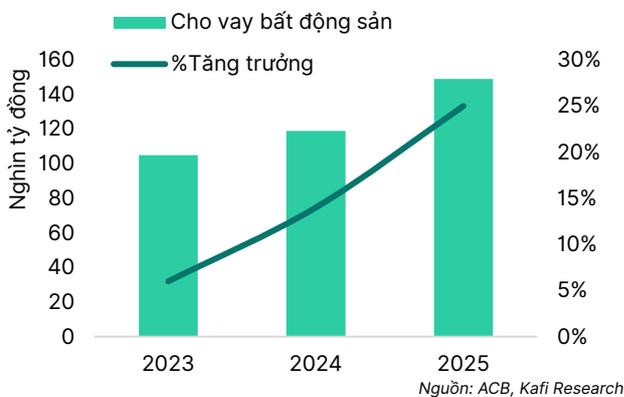
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 8. Chi phí dự phòng rủi ro và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



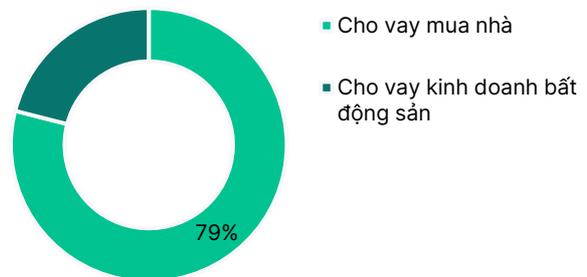
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 9. Cho vay bất động sản của ACB



Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 10. Cơ cấu cho vay bất động sản



Nguồn: ACB, Kafi Research

## Dự phóng KQKD 2026

Đơn vị: Tỷ đồng	2025	2026F	%YoY	Ghi chú
<b>Tăng trưởng tín dụng</b>	18.5%	17.2%	-1.3%	Tăng trưởng tín dụng tích cực nhờ: (1) Cho vay mua nhà (chiếm 18% dư nợ) được hỗ trợ bởi sự phục hồi của nhu cầu nhà ở thực và thị trường BĐS phía nam, các dự án BĐS với pháp lý minh bạch, cùng mật bằng lãi suất cho vay cạnh tranh giúp mở rộng thị phần phân khúc này; (2) Tín dụng DN (+61% năm 2025) dự kiến duy trì đà tăng, trong đó khối doanh nghiệp FDI là phân khúc tiềm năng sau khi ghi nhận mức tăng 170% năm 2025 và đóng góp nguồn thu phí và CASA. (3) Hệ số CAR đạt hơn 12% tạo bộ đệm vững chắc, giúp ACB có dư địa mở rộng tín dụng khi điều kiện vĩ mô thuận lợi. (4) Chúng tôi kỳ vọng ACB có thể được ưu tiên cấp thêm room tín dụng trong H2 2026 nhờ chất lượng tài sản vững chắc và khả năng định hướng dòng vốn vào lĩnh vực ưu tiên.
<b>NIM</b>	2.94%	2.95%	+1 bps	NIM kỳ vọng đi ngành nhờ ba yếu tố: (1) ACB giữ lãi suất cho vay cạnh tranh, đồng thời kiểm soát chi phí vốn qua tối ưu cơ cấu huy động; (2) Dư địa tăng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn hiện còn thấp, cho phép mở rộng biên lãi thuần.
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	26,906	31,039	+15%	
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	6,892	7,331	+6%	Thu nhập ngoài lãi khả quan nhờ hoạt động kinh doanh ngoại hối, hoạt động của công ty con – chứng khoán ACBS.
<b>Chi phí hoạt động</b>	(10,924)	(12,375)	+13%	
<b>Chi phí dự phòng rủi ro</b>	(3,335)	(3,623)	+9%	Áp lực dự phòng có thể hạ nhiệt nếu tiến độ thu hồi nợ và xử lý tài sản bảo đảm thuận lợi hơn, qua đó hỗ trợ lợi nhuận.
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	15,625	17,898	+15%	
<b>Tỷ lệ Nợ xấu</b>	0.97%	0.99%	+2 bps	Chất lượng tài sản có dư địa cải thiện vào 2026 nhờ: - Khẩu vị tín dụng thận trọng và kỷ luật quản trị rủi ro cao tiếp tục là nền tảng quan trọng giúp ACB duy trì chất lượng tài sản ổn định - Tỷ lệ hình thành nợ xấu đang ở mức thấp nhất trong 5 năm - Chiến lược tái cơ cấu danh mục theo hướng gia tăng tỷ trọng KHDN giúp đa dạng hóa nguồn thu và giảm mức độ nhạy cảm với phân khúc tiêu dùng. - Khung pháp lý về xử lý tài sản bảo đảm được hoàn thiện hơn cũng có thể giúp ngân hàng rút ngắn thời gian xử lý nợ xấu, qua đó giảm áp lực kéo dài chi phí tín dụng. - ACB đã hoàn thành dự án xây dựng nền tảng tính vốn cho rủi ro tín dụng trên phương pháp xếp hạng nội bộ, qua đó gia tăng năng lực quản trị rủi ro tín dụng.
<b>Tỷ lệ bao phủ nợ xấu</b>	114.3%	124.0%	+9.7%	

## Định giá và khuyến nghị

Áp dụng phương pháp Thu nhập thặng dư và P/B, chúng tôi hạ giá mục tiêu cổ phiếu ACB còn 29,500 đồng/cp trong 1 năm, trong bối cảnh Việt Nam theo đuổi chính sách tiền tệ thận trọng và môi trường vĩ mô nhiều biến động. Việc chủ động trích lập dự phòng theo NĐ 86 khiến ROE năm 2025 giảm còn 17.6% và ước tính chưa thể vượt 20% năm 2026. Nhưng ACB duy trì vị thế là NH có bảng cân đối lành mạnh nhất nhóm NHTM tư nhân. Chất lượng tài sản vững vàng giúp NH tăng mở rộng HĐKD bền vững trong dài hạn, đáp ứng quy định quản trị rủi ro khắt khe.

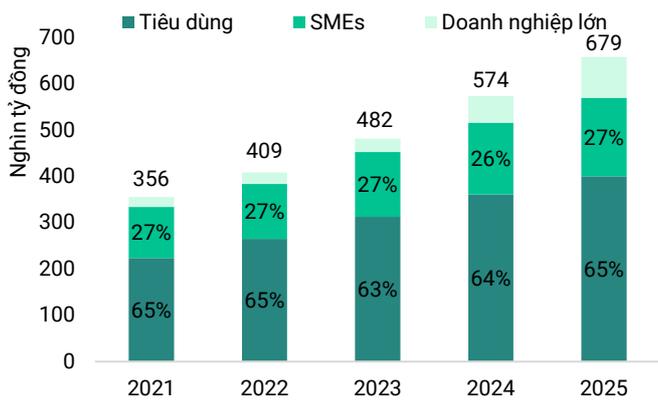
Thu nhập thặng dư	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Đơn vị
Chi phí VCSH	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	
Tăng trưởng dài hạn					3%	
Lợi nhuận ròng	17,898	19,949	22,401	24,762	27,180	Tỷ đồng
Thu nhập thặng dư	6,650	6,571	6,649	6,345	5,816	Tỷ đồng
Giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư (5 năm)	5,919	5,257	4,721	3,997	3,257	Tỷ đồng
Giá trị cuối cùng	35,515					Tỷ đồng
Tổng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư	58,666					Tỷ đồng
Vốn chủ sở hữu	94,520					Tỷ đồng
Cổ phiếu lưu hành	5.137					Triệu cổ phiếu
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>29,822</b>					<b>Đồng</b>

Phương pháp P/B	Số liệu	Đơn vị
LTM P/B của ACB	1.3x	Lần
Giá trị sổ sách/ cổ phiếu 2026F	21,885	Đồng
Giá mục tiêu theo Phương pháp P/B	28,451	Đồng

Tổng hợp	Số liệu	Tỷ trọng	Đơn vị
Thu nhập thặng dư	29,822	80%	
P/B	28,451	20%	
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>29,500</b>		<b>Đồng</b>
<b>Giá đóng cửa (18/03/2026)</b>	<b>23,750</b>		<b>Đồng</b>
Lợi nhuận kỳ vọng	24%		

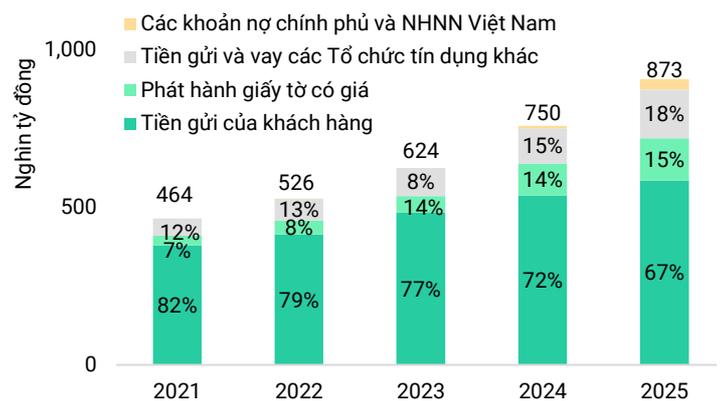
## Phụ lục

Hình 11. Cơ cấu cho vay theo phân khúc khách hàng



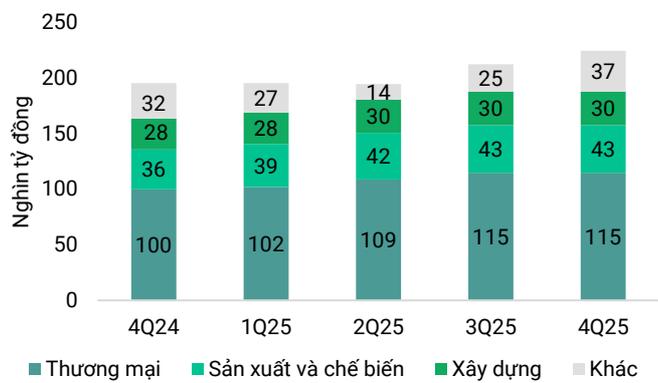
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 12. Cơ cấu huy động vốn



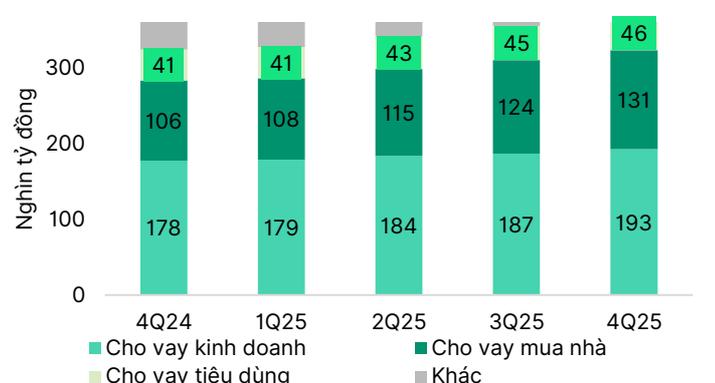
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 13. Cơ cấu cho vay doanh nghiệp theo ngành



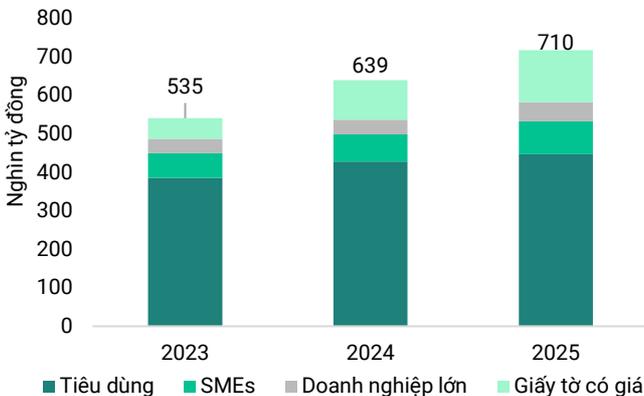
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 14. Cơ cấu cho vay cá nhân theo ngành kinh doanh



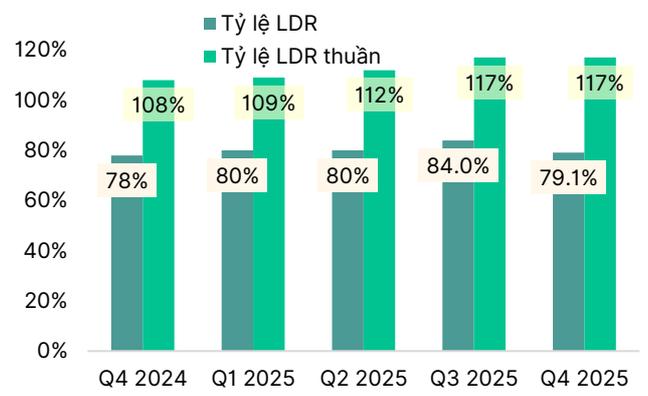
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 15. Cơ cấu tiền gửi



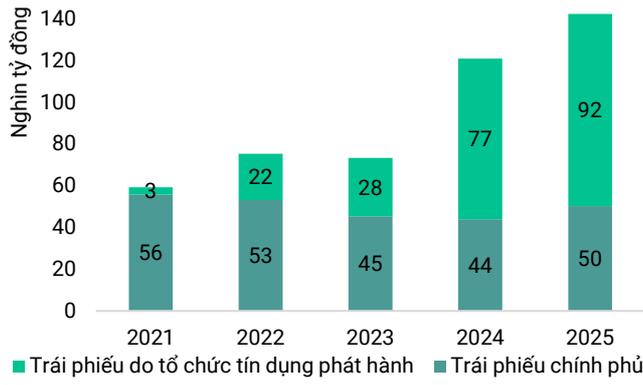
Nguồn: ACB, Kafi Research

Hình 16. Tỷ lệ LDR của ACB



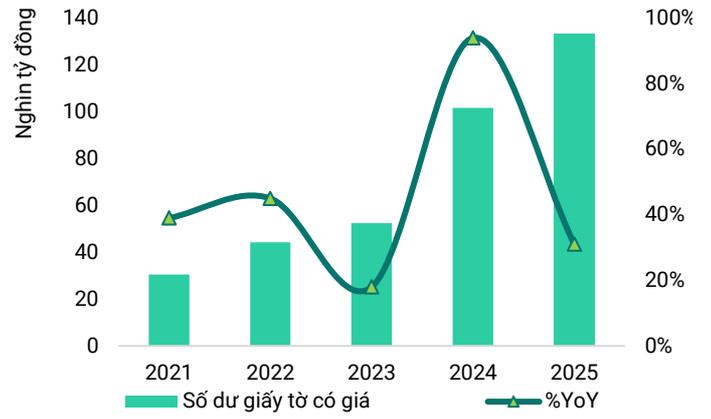
Nguồn: ACB, Kafi Research

**Hình 17. Danh mục chứng khoán đầu tư**



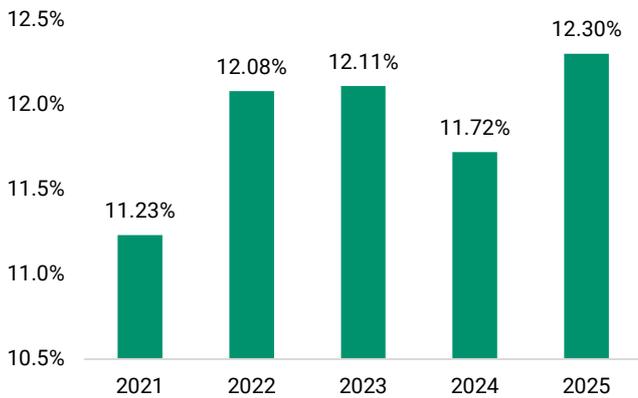
Nguồn: ACB, Kafi Research

**Hình 18. Số dư giấy tờ có giá của ACB**



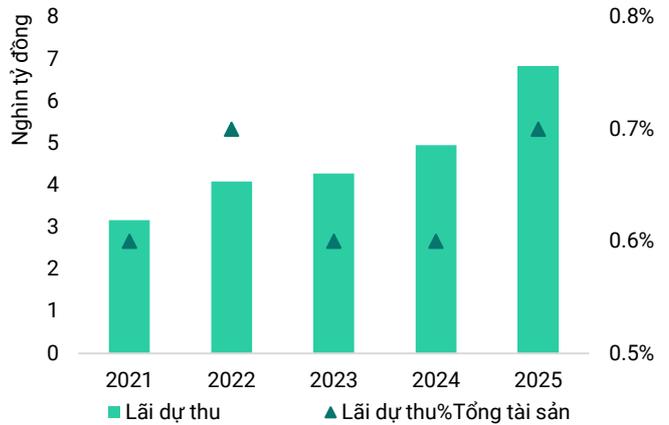
Nguồn: ACB, Kafi Research

**Hình 19. Tỷ lệ CAR của ACB**



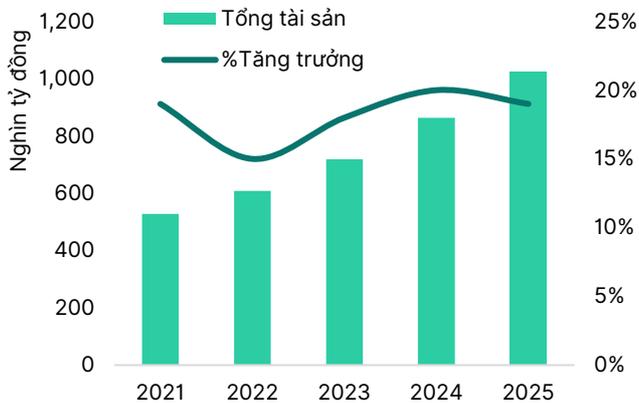
Nguồn: ACB, Kafi Research

**Hình 20. Lãi dự thu của ACB**



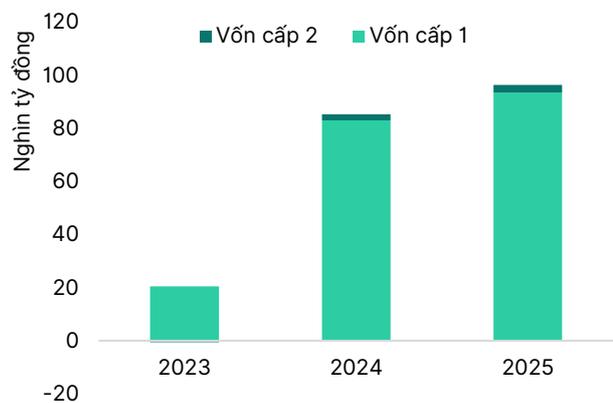
Nguồn: ACB, Kafi Research

**Hình 21. Tổng tài sản của ACB**



Nguồn: ACB, Kafi Research

**Hình 22. Vốn của ACB**



Nguồn: ACB, Kafi Research

# TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

## Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

## Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

**Mua:** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

**Nắm giữ:** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

**Bán:** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.