Báo cáo cập nhật KQKD Quý III – ACB

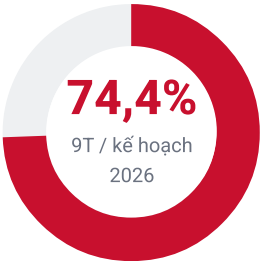
HOSE · ACB · Ngân hàng TMCP Á Châu *(ACB)*

LNTT · QUÝ 3	TỔNG THU NHẬP (TOI)	NIM · RIÊNG QUÝ 3	NỢ XẤU · QUÝ 3
5.879	**9.898**	**3,1%**	**1,2%**
tỷ đồng · +9,2% YoY	tỷ đồng · quý 3 · +18,1% YoY	bằng quý 2 · 3,0% cùng kỳ	từ 1,0% · bao phủ 90,9%

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

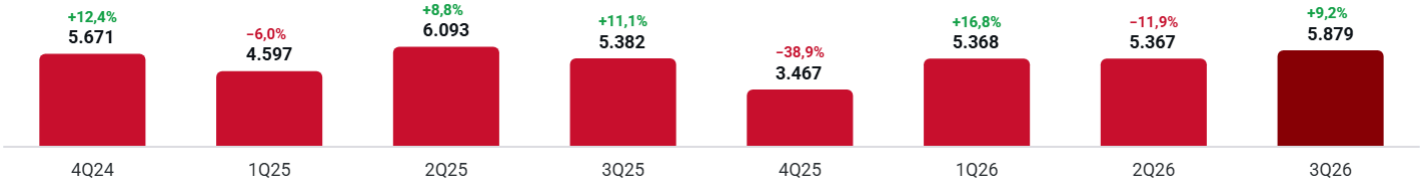
Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt **5.879 tỷ đồng**, tăng 9,2% so với cùng kỳ, nhờ thu nhập lãi thuần tăng 21,1% khi quy mô tài sản sinh lãi tăng và biên lãi ròng (NIM) cải thiện lên **3,1%**. Từ đầu năm, tín dụng tăng 11,5%, sát mức chung của hệ thống, nhưng tiền gửi khách hàng chỉ tăng 1,9% nên nguồn vốn tăng thêm chủ yếu là chứng chỉ tiền gửi. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,2% và nợ nhóm 2 lên 0,9% dư nợ, từ 1,0% và 0,4% cuối năm 2025, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về **90,9%**. TCBS Research cho rằng lợi nhuận cả năm có thể xấp xỉ kế hoạch khi chi phí dự phòng quý 4 giữ tương đương quý 3, đổi lại tỷ lệ bao phủ giảm tiếp. Với thị giá hiện tại, cổ phiếu giao dịch ở P/E 7,7 lần, ngang trung vị nhóm so sánh, và **P/B 1,2 lần**, thấp hơn trung vị lịch sử của chính cổ phiếu, tương xứng với khả năng sinh lời đã giảm; TCBS Research đánh giá cổ phiếu **phù hợp để tiếp tục nắm giữ, nhưng chưa hấp dẫn để gia tăng tỷ trọng**.

TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



** Tính trên kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2026 được ĐHĐCĐ thông qua ngày 09/04/2026 (22.338 tỷ đồng).*

Lợi nhuận trước thuế theo quý · *tỷ đồng · % so với cùng kỳ*



ĐIỂM NHẤN

+11,5%	TÍN DỤNG YTD	**Tín dụng tăng sát mức hệ thống** — hệ thống +11,6% · trung, dài hạn chiếm 39,1%
+21,1%	LÃI THUẦN Q3	**Thu nhập lãi thuần tăng nhanh hơn dư nợ** — dư nợ +14,4% YoY · NIM 3,1% từ 3,0%
31,2%	CIR QUÝ 3	**Thu nhập tăng nhanh hơn chi phí** — từ 32,4% cùng kỳ · TOI +18,1%, chi phí +13,7%

CẦN THEO DÕI

0,9%	NỢ NHÓM 2	**Nợ nhóm 2 tăng, rủi ro chuyển nợ xấu** — từ 0,4% cuối 2025 · 0,5% cùng kỳ
90,9%	BAO PHỦ	**Bao phủ có thể giảm tiếp trong quý 4** — từ 105,3% quý 2 · 114,3% cuối 2025
5,8%	CHI PHÍ VỐN	**Chi phí vốn tăng theo lãi suất huy động** — từ 4,0% cùng kỳ · giấy tờ có giá tăng 58,1% ytd

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

TCBS Research dự phóng lợi nhuận trước thuế 2026 đạt **22.324 tỷ đồng**, tăng 14,3% so với 2025 và tương đương 99,9% kế hoạch, ứng với quý 4 khoảng 5.710 tỷ đồng, tăng 64,7% so với cùng kỳ chủ yếu vì dự phóng chi phí dự phòng chỉ khoảng 950 tỷ đồng, giảm mạnh so với 1.957 tỷ của quý 4/2025 khi không phải gia tăng trích lập để đáp ứng quy định của NHNN. Động lực chính là thu nhập lãi thuần tăng nhờ quy mô tín dụng tăng theo mùa vụ cuối năm, trong khi NIM giữ ở mức hiện tại. Điểm cần theo dõi là tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm tiếp khi một phần nợ nhóm 2 chuyển thành nợ xấu.

LNTT 2026F	TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F	NIM 2026F	NỢ XẤU 2026F
22.324	**+15,0%**	**3,0%**	**1,3%**
tỷ đồng · +14,3% YoY	cả năm · tiền gửi +5,1%	bình quân · ngang 2025	bao phủ nợ xấu 82,3%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 28/10/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	BVPS · ĐỒNG	SLCP · TRIỆU
21.350	**123.924**	**7,7**	**1,2**	**17.920**	**5.804,4**

1. Đánh giá của TCBS Research

Chất lượng lợi nhuận quý, triển vọng quý 4 và định giá

Thu nhập lãi thuần tăng 21,1% so với cùng kỳ là động lực chính của lợi nhuận quý 3. Lợi nhuận trước thuế đạt 5.879 tỷ đồng, tăng 9,2% so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần tăng nhanh hơn mức tăng 14,4% của dư nợ khi quy mô tài sản sinh lãi tăng và biên lãi ròng (NIM) cải thiện lên 3,1% từ 3,0%, theo mặt bằng lãi suất cao hơn. Chi phí dự phòng tăng trở lại từ mức thấp của cùng kỳ, chi phí hoạt động tăng 13,7% và mảng chứng khoán kinh doanh của khối công ty con chuyển sang lỗ, nên lợi nhuận tăng chậm hơn thu nhập lãi thuần. TCBS Research cho rằng thu nhập lãi thuần tiếp tục là động lực chính trong quý 4 nhưng tăng chậm lại khi NIM đi ngang, vì phần lớn nguồn vốn tăng thêm từ đầu năm là giấy tờ có giá lãi suất cao.

Lợi nhuận cả năm có thể xấp xỉ kế hoạch nếu chi phí dự phòng quý 4 giữ tương đương quý 3. Lũy kế chín tháng đạt 16.614 tỷ đồng, tương đương 74,4% kế hoạch 22.338 tỷ; để hoàn thành, quý 4 cần khoảng 5.724 tỷ đồng, gần bằng lợi nhuận quý 3. Ban lãnh đạo cho biết lợi nhuận đúng tiến độ hoàn thành kế hoạch, với chi phí dự phòng quý 4 tương đương quý 3, chỉ bằng khoảng một nửa mức của quý 4/2025, và TCBS Research sử dụng giả định này trong dự phóng; NIM nhiều khả năng đi ngang. Đổi lại, tỷ lệ bao phủ nợ xấu là yếu tố cần theo dõi chính: theo ngân hàng, nợ xấu tăng do chi phí vay cao và một phần do phân loại lại nợ theo CIC; tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,2% và nợ nhóm 2 lên 0,9% dư nợ, từ 1,0% và 0,4% cuối năm 2025, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về 90,9% và nhiều khả năng giảm tiếp trong quý 4.

Với thị giá hiện tại, ACB giao dịch ở P/E 7,7 lần, ngang trung vị nhóm, và P/B 1,2 lần, thấp hơn trung vị lịch sử. P/B thấp hơn khoảng 17% so với trung vị của chính cổ phiếu từ năm 2021 và khoảng 7% so với trung vị nhóm, phản ánh khả năng sinh lời đã giảm: ROE 16,2%, thấp hơn trung vị của nhóm và thấp hơn nhiều mức trên 20% của giai đoạn 2021–2024. Yếu tố hỗ trợ trung hạn gồm khả năng bán vốn cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài và công ty bảo hiểm phi nhân thọ dự kiến hoạt động từ năm 2027. TCBS Research cho rằng định giá hiện tại tương xứng với khả năng sinh lời nhưng chưa có biên an toàn cho rủi ro chất lượng tài sản, và đánh giá cổ phiếu **phù hợp để tiếp tục nắm giữ, nhưng chưa hấp dẫn để gia tăng tỷ trọng**. Hai chỉ tiêu cần theo dõi là diễn biến nợ nhóm 2 và khả năng giữ NIM khi lãi suất cho vay giảm theo định hướng điều hành.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Lợi nhuận quý, cơ cấu thu nhập và tiến độ so với kế hoạch năm

Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt 5.879 tỷ đồng, tăng 9,2% so với cùng kỳ và 9,5% so với quý 2. Lũy kế chín tháng đạt 16.614 tỷ đồng (+3,4% YoY), bằng 74,4% kế hoạch và dự phóng cả năm của TCBS Research. Không tính hơn 1.000 tỷ đồng thu nhập bất thường của quý 2/2025, lợi nhuận chín tháng tăng hơn 10%.

CÁC ĐIỂM CHÍNH

01 **Dư nợ tăng 11,5% từ đầu năm, sát mức 11,6% của toàn hệ thống** — dư nợ của ngân hàng mẹ tăng 10,8%; riêng quý 3, dư nợ tăng 2,7%, gần như toàn bộ ở cho vay trung và dài hạn.

02 **NIM đi ngang ở 3,1% so với quý 2, cao hơn mức 3,0% cùng kỳ** — lợi suất tài sản sinh lãi và chi phí vốn cùng tăng gần 0,5 điểm phần trăm trong quý, lên 8,4% và 5,8%.

03 **Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,2%, nợ nhóm 2 lên 0,9%** — từ 1,0% và 0,6% của quý 2; tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về 90,9% từ 105,3%.

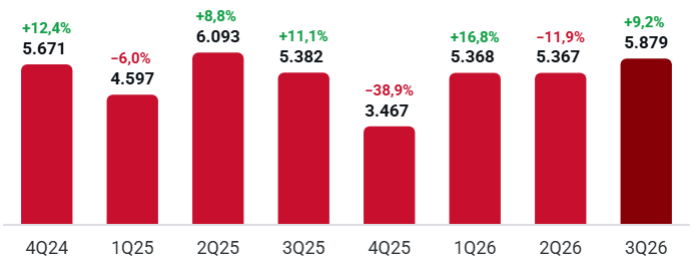
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	THU NHẬP LÃI THUẦN
5.879	**9.898**	**8.195**
tỷ đồng · +9,2% YoY	tỷ đồng · +18,1% YoY	tỷ đồng · +21,1% YoY

CHI PHÍ DỰ PHÒNG	CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR)	LỢI NHUẬN SAU THUẾ
934	**31,2%**	**4.699**
tỷ đồng · +223,2% YoY	riêng quý 3 · −1,2 điểm % YoY	tỷ đồng · +9,8% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	8.195	6.770	+21,1%	7.785	+5,3%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	791	795	−0,5%	825	−4,1%
Lãi/(lỗ) thuần kinh doanh ngoại hối	465	449	+3,6%	293	+58,8%
Lãi/(lỗ) thuần chứng khoán (KD & ĐT)	(170)	367	–	20	–
Thu nhập khác & góp vốn	617	3	–	220	+180,6%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**9.898**	**8.385**	**+18,1%**	**9.143**	**+8,3%**
Chi phí hoạt động	(3.085)	(2.714)	+13,7%	(2.716)	+13,6%
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	6.813	5.671	+20,1%	6.427	+6,0%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(934)	(289)	+223,2%	(1.060)	−11,9%
Lợi nhuận trước thuế	**5.879**	**5.382**	**+9,2%**	**5.367**	**+9,5%**
Lợi nhuận sau thuế	4.699	4.281	+9,8%	4.292	+9,5%

Lợi nhuận trước thuế theo quý

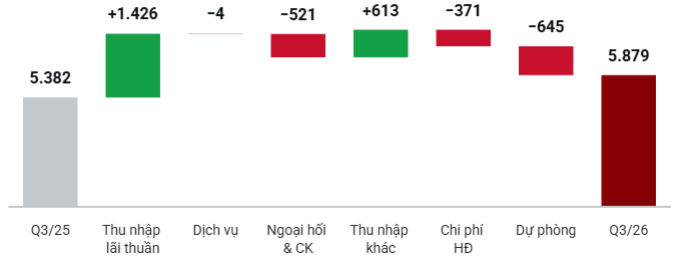
Tỷ đồng · % trên cột: so với cùng kỳ



Nguồn: BCTC ACB và TCBS tổng hợp

Bóc tách lợi nhuận Q3/2025 → Q3/2026

Tỷ đồng

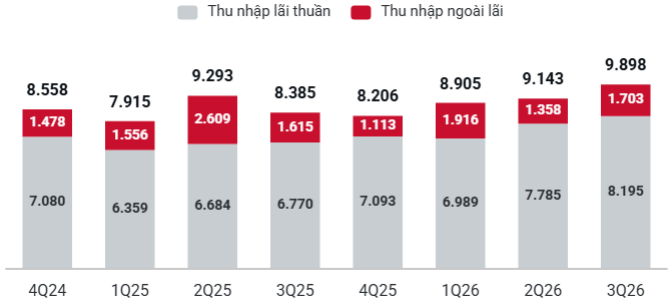


Nguồn: BCTC ACB và TCBS tổng hợp

- **Tổng thu nhập hoạt động tăng 18,1% so với cùng kỳ lên 9.898 tỷ đồng, phần lớn nhờ thu nhập lãi thuần** – khoản này chiếm 82,8% tổng thu nhập, từ 80,7% cùng kỳ. Thu nhập ngoài lãi tăng 5,4% so với cùng kỳ, trong đó lãi thuần dịch vụ đi ngang khi thu từ dịch vụ giảm 4,8%, được bù bằng chi phí dịch vụ giảm 11,3%.
- **Thu nhập lãi thuần tăng 21,1% so với cùng kỳ, nhanh hơn mức tăng 14,4% của dư nợ** – khoảng ba phần tư mức tăng đến từ quy mô tài sản sinh lãi bình quân tăng 15,5%, gồm cả chứng khoán đầu tư, phần còn lại từ NIM cải thiện lên 3,1% từ 3,0%. So với quý 2, thu nhập lãi thuần tăng 5,3%.

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động

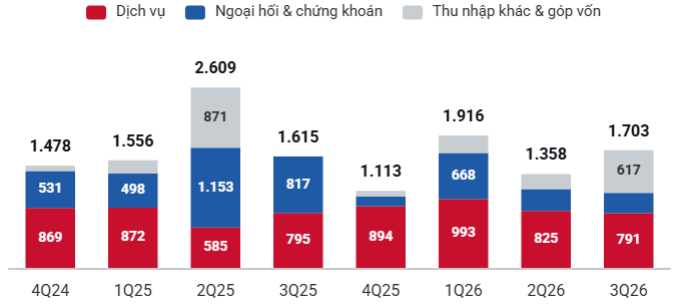
Tỷ đồng · 8 quý gần nhất



Nguồn: BCTC ACB và TCBS tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi theo nguồn

Tỷ đồng · 8 quý gần nhất



Nguồn: BCTC ACB và TCBS tổng hợp

- **Đóng góp của công ty con giảm về 268 tỷ đồng từ 418 tỷ cùng kỳ, chủ yếu do lỗ chứng khoán kinh doanh** — khoản lỗ 142 tỷ nằm gần hết ở công ty con, còn lợi nhuận trước thuế ngân hàng mẹ tăng 13,0% so với cùng kỳ. Lãi thuần hoạt động khác hợp nhất tăng 589 tỷ, trong đó ngân hàng mẹ 204 tỷ, theo văn bản giải trình chủ yếu nhờ thu hồi nợ đã xử lý; phần còn lại do khoản chi phí khác lớn của công ty con cùng kỳ không lặp lại.
- **Lợi nhuận trước dự phòng tăng 20,1% so với cùng kỳ, đủ bù phần tăng của chi phí dự phòng** — chi phí dự phòng quý 3 là 934 tỷ đồng, so với 289 tỷ cùng kỳ và 1.060 tỷ của quý 2; theo ngân hàng, khoảng một phần ba chi phí dự phòng chín tháng là trích lập bổ sung theo Nghị định 86, khoản cùng kỳ năm trước chưa có.
- **Đánh giá:** TCBS Research đánh giá chất lượng lợi nhuận quý 3 tương đối tốt: lợi nhuận từ thu nhập lãi thuần, dịch vụ và ngoại hối sau chi phí hoạt động và dự phòng tăng 8,4% so với cùng kỳ nhờ quy mô tài sản sinh lãi và NIM cùng tăng, còn phần tăng của lãi thuần hoạt động khác và khoản lỗ chứng khoán gần như bù trừ nhau. Kết quả kinh doanh quý 4 phụ thuộc chủ yếu vào chi phí dự phòng cho phần nợ nhóm 2 tăng thêm.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

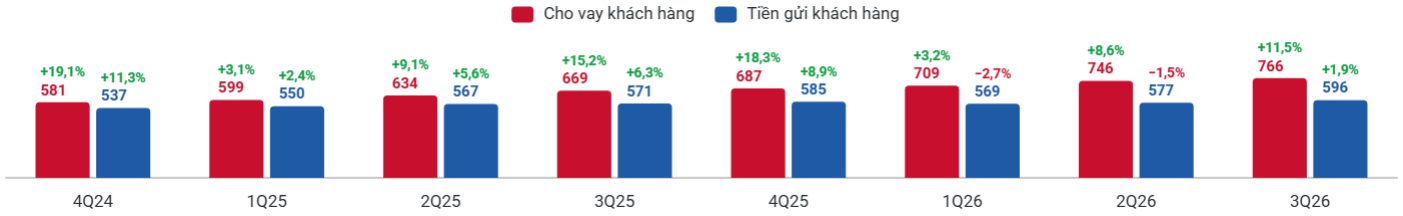
Tín dụng và huy động, chất lượng tài sản, chi phí vốn và biên lãi ròng, hiệu quả sinh lời và định giá

3.1. Tín dụng & huy động vốn

Dư nợ tăng 11,5% từ đầu năm, sát mức 11,6% của toàn hệ thống, trong khi tiền gửi khách hàng chỉ tăng 1,9%. Tính riêng ngân hàng mẹ, dư nợ tăng 10,8% từ đầu năm. Phần chênh lệch giữa tín dụng và tiền gửi được bù bằng giấy tờ có giá, chủ yếu là chứng chỉ tiền gửi: số dư giấy tờ có giá đạt 210.711 tỷ đồng, tăng 58,1% từ đầu năm. Riêng quý 3, dư nợ tăng 2,7% lên 765.614 tỷ đồng và tiền gửi khách hàng tăng 3,4% lên 596.302 tỷ.

Cho vay khách hàng & tiền gửi khách hàng theo quý

Nghìn tỷ đồng · % trên cột: tăng trưởng so với đầu năm

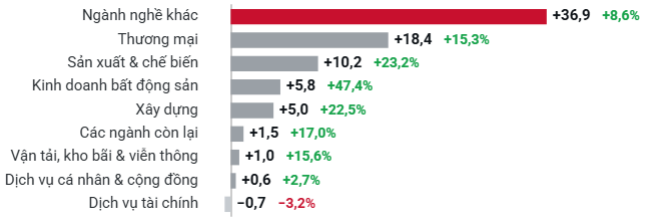


Nguồn: BCTC ACB và TCBS tổng hợp

- **Khách hàng doanh nghiệp lớn dẫn dắt tăng trưởng tín dụng** — theo ngân hàng, từ đầu năm dư nợ khách hàng doanh nghiệp lớn tăng 31,8%, trong khi SME tăng 9,6% và khách hàng cá nhân tăng 6,9%. Theo ngành, phần tăng phân bổ rộng; cho vay kinh doanh bất động sản tăng 47,4% nhưng chỉ chiếm 2,4% tổng dư nợ.

Dư nợ tăng thêm theo ngành

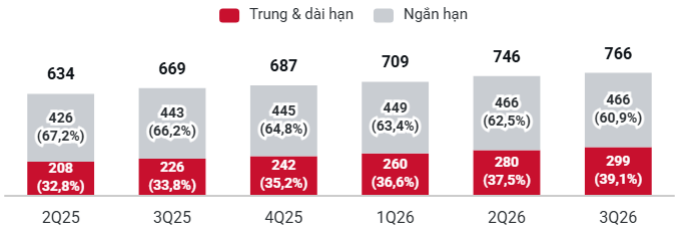
Nghìn tỷ đồng và % tăng · 30/09/2026 so với 31/12/2025



Nguồn: BCTC ACB và TCBS tổng hợp

Dư nợ theo kỳ hạn

Nghìn tỷ đồng · trong ngoặc: tỷ trọng

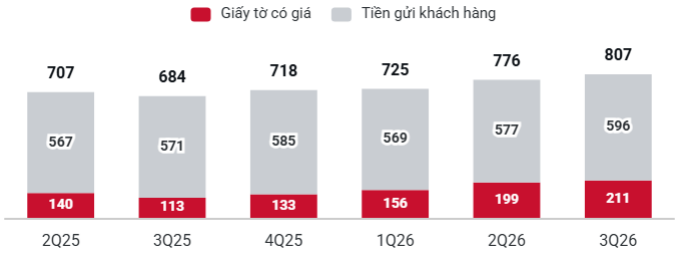


Nguồn: BCTC ACB và TCBS tổng hợp

- **Cho vay trung và dài hạn chiếm gần toàn bộ phần tăng của quý 3** — dư nợ trung và dài hạn tăng 19.342 tỷ đồng (+6,9% so với quý 2), trong khi dư nợ ngắn hạn gần như đi ngang; tỷ trọng cho vay trung và dài hạn lên 39,1% từ 35,2% cuối năm 2025.

Tiền gửi khách hàng & giấy tờ có giá

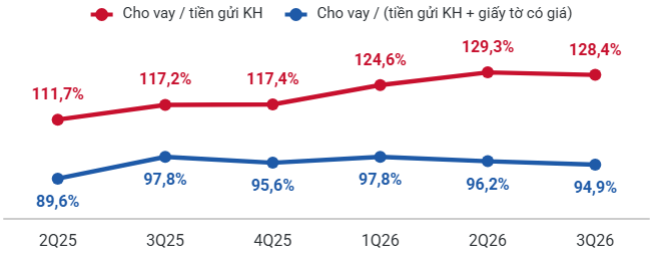
Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC ACB và TCBS tổng hợp

Tỷ lệ cho vay trên nguồn huy động

% · số liệu BCTC, chưa theo cách tính của NHNN



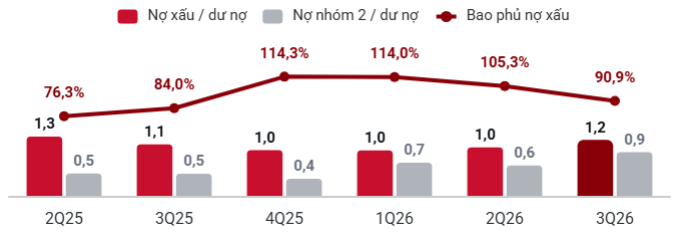
Nguồn: BCTC ACB và TCBS tính toán

- **Huy động từ đầu năm tăng chủ yếu qua chứng chỉ tiền gửi, khoảng một nửa phần tăng có kỳ hạn từ một năm trở lên** — chứng chỉ tiền gửi đạt 172.273 tỷ đồng, gấp 2,1 lần cuối năm 2025. Kỳ hạn dài hơn đi cùng phần tăng của cho vay trung và dài hạn; theo ngân hàng, tỷ lệ vốn ngắn hạn dùng cho vay trung và dài hạn là 28,2%, trong giới hạn quy định, và khoản vay hợp vốn quốc tế 500 triệu USD được đăng ký vượt mức.
- **Tính cả giấy tờ có giá, tỷ lệ cho vay trên nguồn huy động giữ ổn định quanh 95%** — tổng tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá tăng 12,3% từ đầu năm, sát mức tăng của dư nợ; tỷ lệ cho vay trên nguồn này là 94,9%, còn tỷ lệ trên riêng tiền gửi khách hàng là 128,4%. Theo cách tính của NHNN, ngân hàng cho biết tỷ lệ cho vay trên huy động là 79,3%, dưới mức trần 85%, nên còn dư địa tăng tín dụng cuối năm.
- **Công văn 8509 của NHNN và các ngành trọng tâm mở thêm dư địa tăng trưởng tín dụng** — văn bản mở rộng diện loại trừ khỏi hạn mức tín dụng bất động sản cho khách sạn, nhà hàng, du lịch và nghỉ dưỡng; ban lãnh đạo định hướng tăng cho vay bất động sản khu công nghiệp, xây dựng và điện tử, đồng thời số hóa quy trình cho vay cá nhân và SME.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** tín dụng tăng sát mức hệ thống và nghiêng dần về kỳ hạn dài; điểm hạn chế nằm ở nguồn vốn, khi tiền gửi khách hàng tăng chậm từ đầu năm và ACB bù đắp bằng chứng chỉ tiền gửi lãi suất cao hơn. TCBS Research kỳ vọng tín dụng quý 4 tăng nhanh hơn theo mùa vụ, khi ngân hàng dự kiến sử dụng hết hạn mức tín dụng năm 2026; điểm cần theo dõi là tốc độ tăng của tiền gửi khách hàng sau khi phục hồi trong quý 3.

3.2. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

Nợ xấu, nợ nhóm 2 & bao phủ nợ xấu

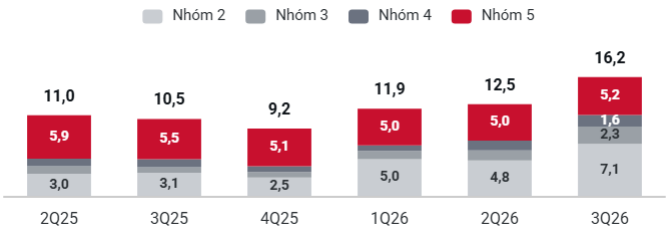
% trên tổng dư nợ · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC ACB và TCBS tính toán

Dư nợ nhóm 2–5

Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất



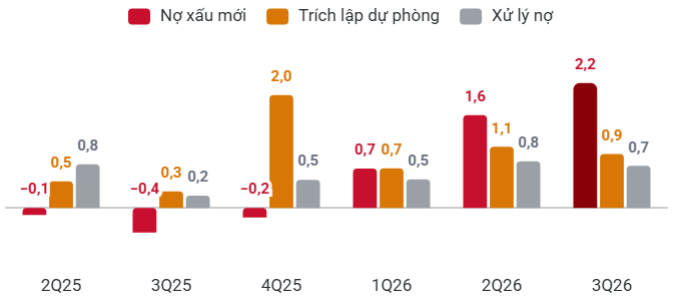
Nguồn: BCTC ACB và TCBS tổng hợp

- **Nợ xấu tăng 18,8% trong quý lên 9.094 tỷ đồng, phần tăng tập trung ở nợ dưới tiêu chuẩn** — tỷ lệ nợ xấu lên 1,2% từ 1,0% của quý 2; nợ dưới tiêu chuẩn (nhóm 3) tăng 72,9% lên 2.335 tỷ, chiếm khoảng hai phần ba mức tăng.
- **Nợ nhóm 2 tăng 47,1% trong quý lên 7.094 tỷ đồng, là nguồn áp lực dự phòng cho các quý tới** — tỷ lệ nợ nhóm 2 lên 0,9% tổng dư nợ từ 0,6% của quý 2 và 0,4% cuối năm 2025; tính trên phần dư nợ được phân loại, không gồm cho vay ký quỹ của ACBS, tỷ lệ là 1,0%. Tổng nợ nhóm 2–5 tăng 29,7% trong quý lên 16.188 tỷ đồng.
- **Phân loại lại nợ theo CIC chỉ chiếm khoảng 22% mức tăng nợ xấu quý 3** — theo số liệu ngân hàng công bố, phần nợ xấu do CIC tăng 321 tỷ đồng; không tính phần này, tỷ lệ nợ xấu là 1,04% và tỷ lệ bao phủ là 104%. Theo ban lãnh đạo, chi phí vay cao làm tăng áp lực trả nợ, và theo dữ liệu quá khứ khoảng 15% nợ nhóm 2 chuyển thành nợ xấu.

- **Bao phủ nợ xấu giảm về 90,9% từ 105,3% của quý 2** — dự phòng rủi ro cho vay chỉ tăng 2,5% trong quý lên 8.271 tỷ đồng, trong khi nợ xấu tăng 18,8%; tỷ lệ bao phủ vẫn cao hơn mức 84,0% cùng kỳ.
- **Lãi và phí phải thu tăng 18,4% trong quý 3, nhanh hơn nhiều dư nợ** — số dư lên 9.203 tỷ đồng, tăng 34,9% từ đầu năm, phần lớn theo mặt bằng lãi suất cao hơn; đây là chỉ báo cần theo dõi cùng nợ nhóm 2.

Nợ xấu mới, trích lập & xử lý nợ

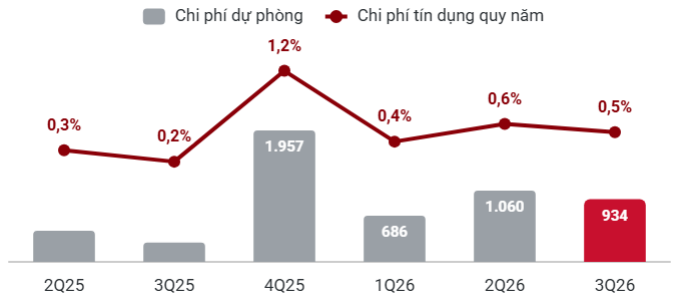
Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC ACB và TCBS tính toán

Chi phí dự phòng & chi phí tín dụng

Tỷ đồng · % quy năm · 6 quý gần nhất



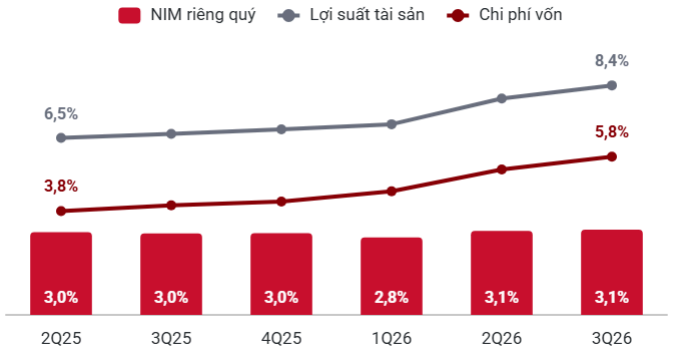
Nguồn: BCTC ACB và TCBS tính toán

- **Nợ xấu hình thành mới tăng quý thứ ba liên tiếp, lên khoảng 2.200 tỷ đồng** — so với khoảng 1.600 tỷ của quý 2 và 700 tỷ của quý 1, tính bằng chênh lệch số dư nợ xấu cộng phần đã xử lý bằng dự phòng. Ngân hàng trích lập 934 tỷ đồng và dùng 729 tỷ để xử lý nợ, nên số dư dự phòng chỉ tăng 205 tỷ.
- **Chi phí tín dụng quy năm 0,5%, thấp so với tốc độ hình thành nợ xấu mới** — chi phí dự phòng quý 3 chỉ tương đương khoảng 43% lượng nợ xấu mới hình thành trong quý, nên tỷ lệ bao phủ giảm. Bù lại, theo ngân hàng, khoảng 94% dư nợ có tài sản bảo đảm và chín tháng đầu năm ngân hàng thu hồi được khoảng 2.600 tỷ đồng nợ, 95% do khách hàng tự trả.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** chất lượng tài sản là yếu tố cần theo dõi chính của quý 3, khi nợ xấu, nợ nhóm 2 và nợ xấu hình thành mới cùng tăng trong bối cảnh lãi suất cho vay đi lên. Nợ nhóm 2 là nguồn hình thành nợ xấu của một đến hai quý kế tiếp, nên áp lực trích lập chưa giảm. TCBS Research kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu còn tăng nhẹ trong quý 4 và chi phí dự phòng tương đương quý 3, nên tỷ lệ bao phủ giảm tiếp; rủi ro là nợ nhóm 2 chuyển thành nợ xấu nhanh hơn dự kiến.

3.3. Lợi suất tài sản, chi phí vốn & biên lãi ròng

NIM, lợi suất tài sản & chi phí vốn

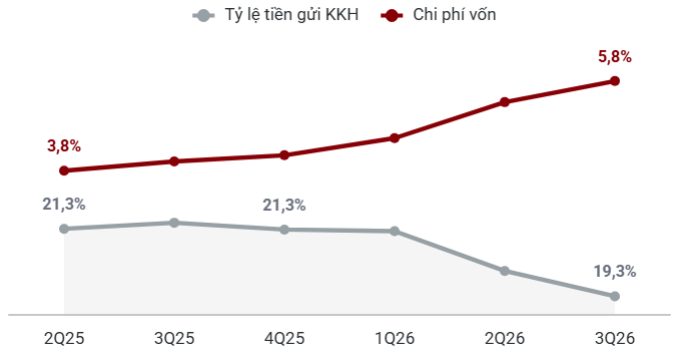
% quy năm · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC ACB và TCBS tính toán

Tiền gửi không kỳ hạn & chi phí vốn

% · 6 quý gần nhất



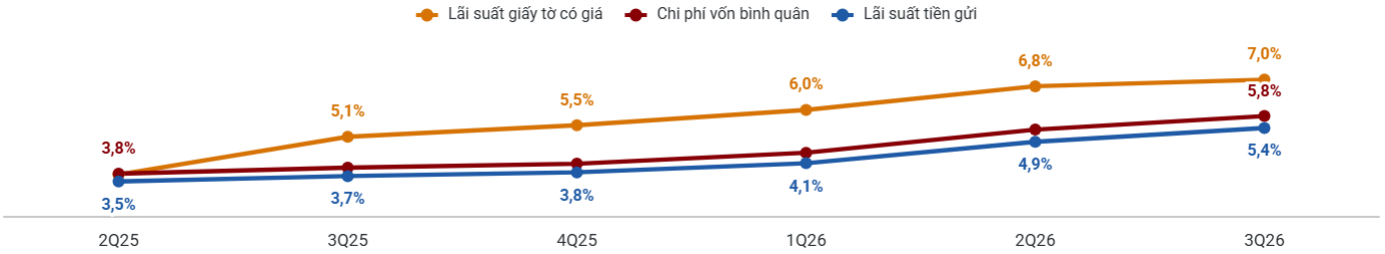
Nguồn: BCTC ACB và TCBS tính toán

- **NIM giữ 3,1% như quý 2 và cải thiện từ 3,0% cùng kỳ khi mặt bằng lãi suất tăng** — so với cùng kỳ, lợi suất tài sản sinh lãi lên 8,4% từ 6,6% và chi phí vốn lên 5,8% từ 4,0%, nên chênh lệch giữa hai bên gần như không đổi. NIM vẫn cải thiện vì khoảng 9% tài sản sinh lãi được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu và nguồn vốn không trả lãi, nên toàn bộ mức tăng lợi suất trên phần tài sản này được chuyển vào biên lãi ròng.

- **Lợi suất cho vay lên khoảng 9,3% từ 7,3% cùng kỳ, chủ yếu theo mặt bằng lãi suất chung** — thu lãi cho vay quý 3 đạt 17.625 tỷ đồng, tăng 47,4% so với cùng kỳ, nhanh hơn nhiều mức tăng của dư nợ. Theo số liệu ngân hàng công bố, lãi suất cho vay bình quân tháng 8/2026 là 9,4%, so với khoảng 6,5% cùng kỳ.

Chi phí vốn theo nguồn

% quy năm · TCBS tính: chi trả lãi trên số dư bình quân của tiền gửi (khách hàng và TCTD), giấy tờ có giá và tổng nguồn vốn chịu lãi



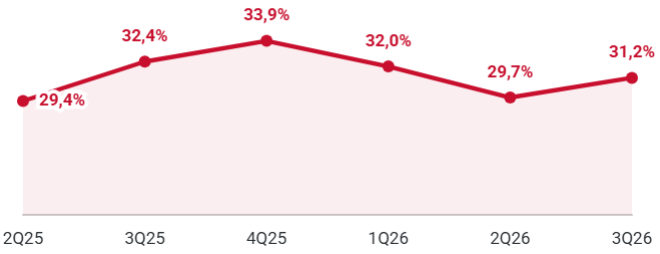
Nguồn: BCTC ACB và TCBS tính toán

- **Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn giảm về 19,3% nhưng chỉ đóng góp phần nhỏ vào mức tăng của chi phí vốn** — tỷ lệ này giảm từ 21,5% cùng kỳ, đóng góp chưa tới 0,1 trong mức tăng 1,8 điểm phần trăm của chi phí vốn so với cùng kỳ. Phần chính đến từ lãi suất trả cho tiền gửi lên khoảng 5,4% từ 3,7% cùng kỳ khi các ngân hàng cạnh tranh huy động, cùng với giấy tờ có giá lãi suất khoảng 7,0% chiếm tỷ trọng lớn hơn trong nguồn vốn.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** NIM giữ vững là điểm tích cực của quý 3, nhưng mức cải thiện so với cùng kỳ đến từ mặt bằng lãi suất cao hơn. Theo ban lãnh đạo, lãi suất liên ngân hàng đã tạo đỉnh, song khoảng một nửa chứng chỉ tiền gửi phát hành thêm từ đầu năm có kỳ hạn từ một năm trở lên nên chi phí vốn giảm chậm. TCBS Research kỳ vọng NIM quý 4 **đi ngang**; rủi ro là lãi suất cho vay giảm nhanh hơn theo định hướng điều hành.

3.4. Hiệu quả hoạt động & khả năng sinh lời

Chi phí / thu nhập (CIR) theo quý

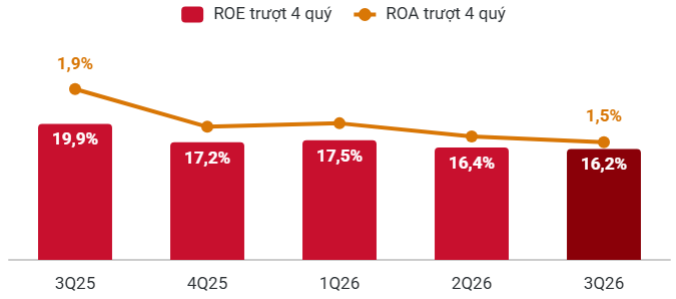
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC ACB và TCBS tính toán

ROE & ROA trượt 4 quý

% · 5 quý gần nhất



Nguồn: BCTC ACB và TCBS tính toán

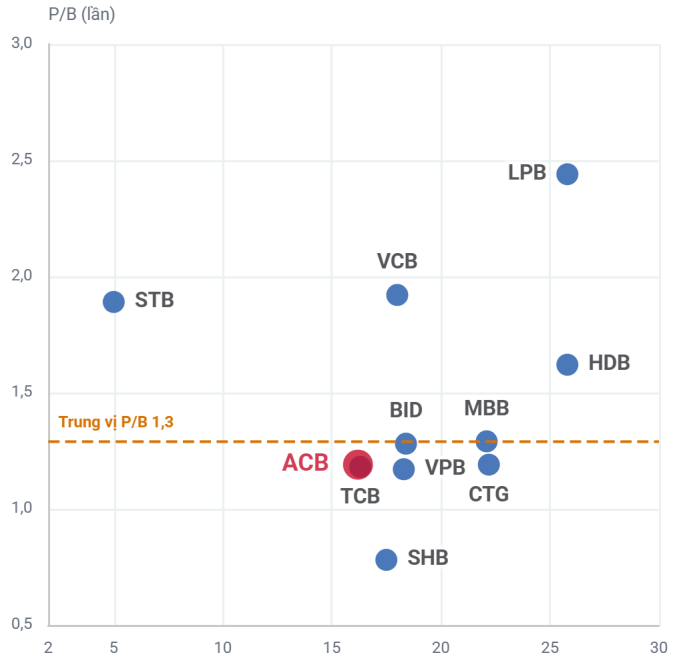
- **Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) giảm về 31,2% từ 32,4% cùng kỳ** — chi phí hoạt động quý 3 tăng 13,7% so với cùng kỳ lên 3.085 tỷ đồng, chậm hơn mức tăng 18,1% của tổng thu nhập, chủ yếu từ chi phí nhân viên (+13,4%). Theo văn bản giải trình trên BCTC riêng lẻ, chi phí hoạt động của ngân hàng mẹ tăng 374 tỷ đồng do tiếp tục đầu tư cho các sáng kiến chiến lược, công nghệ và năng lực vận hành.
- **ROE trượt bốn quý giảm về 16,2% từ 19,9% cùng kỳ do lợi nhuận giảm trong khi vốn chủ sở hữu tiếp tục tăng** — lợi nhuận sau thuế bốn quý gần nhất đạt 16.096 tỷ đồng, giảm 7,4% so với cùng kỳ chủ yếu vì quý 4/2025 trích lập dự phòng lớn, trong khi vốn chủ sở hữu tăng 13,8%; ROA giảm về 1,5% từ 1,9%.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** hiệu quả chi phí duy trì tốt, nhưng ROE đã giảm và thấp hơn trung vị nhóm so sánh. Nguyên nhân chính là biên lãi ròng giảm từ năm 2024 khiến lợi nhuận không tăng theo quy mô, trong khi vốn chủ sở hữu tiếp tục tích lũy từ lợi nhuận giữ lại. TCBS Research kỳ vọng ROE trượt bốn quý **cải thiện** vào cuối năm khi lợi nhuận quý 4 tăng mạnh so với cùng kỳ nhờ thu nhập lãi thuần và chi phí dự phòng thấp hơn, nhưng khó quay lại mức của giai đoạn 2021–2024.

3.5. Định giá & so sánh trong ngành

Thị giá 21.350 đồng ngày 28/10/2026 tương đương P/B 1,2 lần và P/E 7,7 lần. P/B tính trên giá trị sổ sách cuối quý 3, thấp hơn trung vị nhóm ngân hàng niêm yết so sánh và trung vị của chính cổ phiếu từ năm 2021; P/E tính trên lợi nhuận bốn quý gần nhất, ngang trung vị của nhóm. Các chỉ số mỗi cổ phiếu tính trên 5.804,4 triệu cổ phiếu, đã gồm phần phát hành trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 13% trong năm 2026.

P/B so với ROE các ngân hàng niêm yết

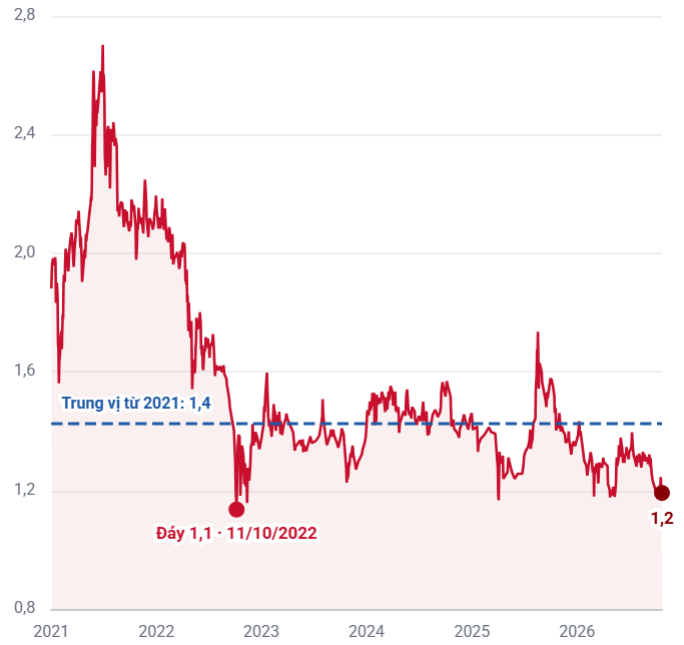
Giá đóng cửa 28/10/2026 · ROE trượt 4 quý



Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 28/10/2026

Dải P/B của ACB từ năm 2021

Lần · theo từng phiên giao dịch



Nguồn: TCBS tổng hợp · điểm cuối 28/10/2026 theo VCSH quý 3

- **P/B thấp hơn khoảng 17% so với trung vị lịch sử và 7% so với trung vị nhóm, tương xứng với ROE đã giảm** — trung vị P/B của ACB từ năm 2021 là 1,4 lần và của nhóm là 1,3 lần; ROE 16,2% thấp hơn trung vị 18,4% của nhóm và thấp hơn nhiều mức trên 20% của giai đoạn 2021–2024, khi lợi nhuận chưa theo kịp quy mô và nợ xấu tăng trong năm.
- **Chất xúc tác trung hạn đến từ xếp hạng tín nhiệm, cổ đông chiến lược và hệ sinh thái** — theo ngân hàng, Fitch đã nâng xếp hạng ACB từ BB- lên BB; ban lãnh đạo cho biết còn ít nhất 7% room sở hữu nước ngoài để bán vốn cho nhà đầu tư chiến lược, giúp bổ sung vốn khi CAR quý 3 ước khoảng 11,9%, và mở rộng dư địa cho vay. Công ty bảo hiểm phi nhân thọ dự kiến hoạt động từ quý 1/2027, tăng thêm nguồn thu phí từ bán chéo.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** định giá hiện tại tương xứng với khả năng sinh lời nhưng chưa có biên an toàn cho rủi ro chất lượng tài sản, nên TCBS Research đánh giá cổ phiếu **phù hợp để tiếp tục nắm giữ, nhưng chưa hấp dẫn để gia tăng tỷ trọng**; dư địa định giá lại sẽ dựa vào chất lượng tài sản ổn định và khả năng sinh lời phục hồi. Rủi ro chính gồm nợ nhóm 2 chuyển thành nợ xấu nhanh hơn dự kiến và chi phí huy động duy trì ở mức cao lâu hơn.

Phụ lục 1 — Số liệu tài chính theo quý

Bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và chỉ số chính · 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	21.983	25.200	25.235	11.979	18.917
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	104.926	149.991	131.619	123.441	111.851
Chứng khoán kinh doanh	5.918	6.545	6.161	5.762	6.395
Cho vay khách hàng (gộp)	669.188	686.777	709.026	745.759	765.614
Tăng trưởng từ đầu năm, %	*15,2*	*18,3*	*3,2*	*8,6*	*11,5*
Dự phòng rủi ro cho vay	(6.156)	(7.625)	(7.814)	(8.065)	(8.271)
Chứng khoán đầu tư	133.760	144.164	147.029	166.277	181.641
TSCĐ & tài sản Có khác	18.930	20.798	19.644	22.692	28.231
TỔNG TÀI SẢN	**948.549**	**1.025.850**	**1.030.901**	**1.067.845**	**1.104.380**
Nợ Chính phủ & NHNN	20.692	32.976	32.327	21.019	2.197
Tiền gửi & vay các TCTD khác	129.176	155.000	151.587	148.360	164.769
Tiền gửi của khách hàng	571.029	585.180	569.110	576.604	596.302
Tăng trưởng từ đầu năm, %	*6,3*	*8,9*	*(2,7)*	*(1,5)*	*1,9*
Giấy tờ có giá đã phát hành	113.387	133.294	155.943	199.013	210.711
Các khoản nợ khác	22.850	24.880	23.184	23.535	26.386
Tổng nợ phải trả	**857.134**	**931.330**	**932.150**	**968.531**	**1.000.366**
Tổng vốn chủ sở hữu	**91.416**	**94.520**	**98.751**	**99.315**	**104.013**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Thu nhập lãi thuần	6.770	7.093	6.989	7.785	8.195
Lãi thuần dịch vụ	795	894	993	825	791
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	816	136	668	313	295
Thu nhập khác & góp vốn	3	83	255	220	617
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**8.385**	**8.206**	**8.905**	**9.143**	**9.898**
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*3,1*	*(4,1)*	*12,5*	*(1,6)*	*18,1*
Chi phí hoạt động	(2.714)	(2.782)	(2.851)	(2.716)	(3.085)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	**5.671**	**5.424**	**6.054**	**6.427**	**6.813**
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(289)	(1.957)	(686)	(1.060)	(934)
Lợi nhuận trước thuế	**5.382**	**3.467**	**5.368**	**5.367**	**5.879**
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*11,1*	*(38,9)*	*16,8*	*(11,9)*	*9,2*
Lợi nhuận sau thuế	4.281	2.785	4.320	4.292	4.699
Tăng trưởng so với cùng kỳ, %	*10,6*	*(38,7)*	*17,5*	*(12,1)*	*9,8*

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Biên lãi ròng (NIM), %	3,0	3,0	2,8	3,1	3,1
Tiền gửi không kỳ hạn / tiền gửi KH, %	21,5	21,3	21,2	20,0	19,3
Chi phí / thu nhập (CIR), %	32,4	33,9	32,0	29,7	31,2
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	1,1	1,0	1,0	1,0	1,2
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	84,0	114,3	114,0	105,3	90,9
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	117,2	117,4	124,6	129,3	128,4
Chi phí tín dụng quy năm, %	0,2	1,2	0,4	0,6	0,5
ROE trượt 4 quý, %	19,9	17,2	17,5	16,4	16,2
ROA trượt 4 quý, %	1,9	1,6	1,7	1,6	1,5

Nguồn: BCTC ACB & TCBS tính toán.

Phụ lục 2 — Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

Năm năm thực hiện 2021–2025 và năm năm dự phóng 2026–2030 của TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	39,9	22,1	25,4	30,9	25,2	22,5	24,4	26,4	28,6	31,0
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	49,8	86,0	114,9	117,9	150,0	117,7	128,4	143,1	165,1	181,3
Chứng khoán kinh doanh	11,3	1,1	7,2	3,9	6,5	6,5	6,8	7,1	7,3	7,6
Cho vay khách hàng (gộp)	361,9	413,7	487,6	580,7	686,8	790,1	908,6	1.040,4	1.186,0	1.352,1
Tăng trưởng, %	*16,2*	*14,3*	*17,9*	*19,1*	*18,3*	*15,0*	*15,0*	*14,5*	*14,0*	*14,0*
Dự phòng rủi ro cho vay	(5,9)	(4,8)	(5,4)	(6,7)	(7,6)	(8,5)	(10,7)	(12,8)	(14,2)	(15,7)
Chứng khoán đầu tư	59,5	75,5	73,5	121,1	144,2	184,9	201,6	219,7	237,3	256,2
TSCĐ & tài sản Có khác	11,3	14,3	15,6	16,3	20,8	26,5	28,9	31,5	34,4	37,5
TỔNG TÀI SẢN	**527,8**	**607,9**	**718,8**	**864,0**	**1.025,9**	**1.139,7**	**1.287,9**	**1.455,3**	**1.644,5**	**1.850,1**
Nợ Chính phủ & NHNN	0,0	0,5	0,0	8,0	33,0	5,9	8,0	7,0	7,0	6,0
Tiền gửi & vay các TCTD khác	54,4	67,8	89,5	111,6	155,0	164,5	193,2	225,3	259,8	294,0
Tiền gửi của khách hàng	379,9	414,0	482,7	537,3	585,2	614,8	694,7	792,0	902,8	1.029,2
Tăng trưởng, %	*7,6*	*9,0*	*16,6*	*11,3*	*8,9*	*5,1*	*13,0*	*14,0*	*14,0*	*14,0*
Giấy tờ có giá đã phát hành	30,5	44,3	52,4	101,7	133,3	219,6	241,5	263,3	286,9	309,9
Các khoản nợ khác	18,0	22,8	23,2	22,0	24,9	26,4	28,5	30,8	33,3	35,9
Tổng nợ phải trả	**482,9**	**549,4**	**647,8**	**780,5**	**931,3**	**1.031,1**	**1.165,9**	**1.318,4**	**1.489,9**	**1.675,0**
Tổng vốn chủ sở hữu	**44,9**	**58,4**	**71,0**	**83,5**	**94,5**	**108,6**	**122,0**	**136,9**	**154,6**	**175,0**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi thuần	18.945	23.534	24.960	27.795	26.906	31.349	35.168	39.036	44.037	49.199
Lãi thuần dịch vụ	2.894	3.526	2.922	3.239	3.147	3.540	3.858	3.704	3.963	4.161
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	1.566	681	3.926	1.821	2.603	1.576	1.450	1.250	1.400	1.500
Thu nhập khác & góp vốn	160	1.049	939	660	1.142	1.341	1.100	1.232	1.306	1.241
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**23.564**	**28.790**	**32.747**	**33.515**	**33.798**	**37.806**	**41.576**	**45.222**	**50.706**	**56.101**
Tăng trưởng, %	*29,7*	*22,2*	*13,7*	*2,3*	*0,8*	*11,9*	*10,0*	*8,8*	*12,1*	*10,6*
Chi phí hoạt động	(8.230)	(11.605)	(10.874)	(10.903)	(10.924)	(11.851)	(13.036)	(14.209)	(15.559)	(16.959)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	**15.334**	**17.185**	**21.872**	**22.612**	**22.874**	**25.954**	**28.540**	**31.013**	**35.147**	**39.142**
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3.336)	(71)	(1.804)	(1.606)	(3.335)	(3.630)	(4.564)	(5.023)	(5.778)	(6.396)
Lợi nhuận trước thuế	**11.998**	**17.114**	**20.068**	**21.006**	**19.539**	**22.324**	**23.976**	**25.990**	**29.369**	**32.746**
Tăng trưởng, %	*25,0*	*42,6*	*17,3*	*4,7*	*(7,0)*	*14,3*	*7,4*	*8,4*	*13,0*	*11,5*
Lợi nhuận sau thuế	9.603	13.688	16.045	16.790	15.625	17.879	19.181	20.792	23.495	26.197
Tăng trưởng, %	*25,0*	*42,5*	*17,2*	*4,6*	*(6,9)*	*14,4*	*7,3*	*8,4*	*13,0*	*11,5*

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Biên lãi ròng (NIM), %	4,3	4,5	4,1	3,8	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9
Tiền gửi không kỳ hạn / tiền gửi KH, %	24,8	21,8	21,5	22,0	21,3	19,5	19,8	20,2	20,5	20,8
Chi phí / thu nhập (CIR), %	34,9	40,3	33,2	32,5	32,3	31,3	31,4	31,4	30,7	30,2
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	0,8	0,7	1,2	1,5	1,0	1,3	1,4	1,3	1,2	1,1
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	209,4	159,3	91,2	77,9	114,3	82,3	87,4	96,0	100,0	104,0
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	95,3	99,9	101,0	108,1	117,4	128,5	130,8	131,4	131,4	131,4
Chi phí tín dụng, %	1,0	0,0	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
ROE, %	23,9	26,5	24,8	21,7	17,6	17,6	16,6	16,1	16,1	15,9
ROA, %	2,0	2,4	2,4	2,1	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5

Nguồn: BCTC ACB & TCBS dự phóng, tính toán.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.