

NHTMCP Á CHÂU (HSX: ACB)

Chi phí dự phòng bào mòn lợi nhuận

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	9.143	8.905	2,7%	9.293	-1,6%
LN trước chi phí DPRR	6.427	6.054	6,2%	6.556	-2,0%
LNTT	5.367	5.368	0,0%	6.093	-11,9%
LNST-CĐCTM	4.292	4.320	-0,6%	4.881	-12,1%

Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

KQKD Q2-FY26: Chi phí dự phòng tăng mạnh hơn dự kiến, lợi nhuận kém khả quan

- LNTT hợp nhất Q2Q26 đạt 5.367 tỷ đồng (đi ngang QoQ và -12% YoY), đưa LNTT 1H26 lên 10.735 tỷ đồng (+0,4% YoY). Mức tăng trưởng âm của LNTT 2Q26 chủ yếu đến từ nền so sánh cao của 2Q25 (ghi nhận khoản thu nhập khác từ thu hồi khoản nợ xấu tại VCBNeo).
- Tổng thu nhập hoạt động 1H26 đạt 18.048 tỷ đồng (+5% YoY), trong đó thu nhập lãi thuần đạt 14.774 tỷ đồng (+13% YoY, riêng 2Q26 +11% QoQ và +16% YoY) và thu nhập phí dịch vụ đạt 1.818 tỷ đồng (+25% YoY). Ngược lại, thu nhập ngoài lãi tổng thể giảm 48% YoY trong 2Q26 do không còn các khoản thu nhập bất thường và hoạt động đầu tư/ngoại hối kém thuận lợi.
- Về chất lượng tài sản, tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,03% (+6bps YTD, chỉ 0,92% nếu loại trừ tác động liên đới nhóm nợ CIC), thấp thứ hai trong ngành, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu 104%. Tuy nhiên, nợ xấu hình thành rỗng bất ngờ tăng khá mạnh trở lại, cùng với trích lập bổ sung theo NĐ 86/2024, kéo chi phí dự phòng 2Q26 lên 1.060 tỷ đồng (+55% QoQ và +129% YoY).

Triển vọng Q3-FY26 và cập nhật dự phóng 2026F

- LNTT Q3-2026 ước đạt 5.702 tỷ đồng (+6% QoQ, +6% YoY), đưa LNTT 9T26 lên 16.437 tỷ đồng (+2% YoY). Thu nhập lãi thuần đạt 8.012 tỷ đồng (+3% QoQ) nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 11% YTD, trong khi NIM đi ngang quanh 3,0% do dư địa mở rộng hạn chế hơn. Thu nhập ngoài lãi phục hồi kỹ thuật từ nền thấp Q2 (+18% QoQ). Chi phí dự phòng 674 tỷ đồng (-36% QoQ), trong đó khoảng 300 tỷ đồng cho nhóm nợ áp dụng NĐ 86/2024.
- Chúng tôi hạ dự phóng LNTT 2026F 6% về 22.845 tỷ đồng (+17% YoY). Thu nhập lãi thuần giảm 5% khi tăng trưởng tín dụng điều chỉnh giảm từ 15% về 13,8% và NIM được điều chỉnh về 2,96% (-15 bps) do chi phí vốn tăng 43 bps vượt phần cải thiện của lợi suất tài sản. Thu nhập ngoài lãi giảm 15% vì tiến độ thu hồi nợ ngoại bằng chậm lại khi thanh khoản BĐS suy yếu, kéo dài thời gian xử lý TSBĐ lên 6–9 tháng. Chi phí dự phòng tăng 18% phản ánh nợ xấu Q2 và dư nợ NĐ 86, bù trừ một phần bởi chi phí hoạt động giảm 15% do chi phí đầu tư công nghệ chưa ghi nhận.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **ACB** tại mức giá mục tiêu ở mức **27.000 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với P/B 2026F/27F lần lượt là 1,44x/1,24x. Chúng tôi giữ quan điểm định giá nội tại (P/B mục tiêu 1,30 lần cho GTSS 2026F), song hạ dự phóng ROAE 2026F về 17,9% (từ 18,9%) sau khi điều chỉnh giảm 6% dự phóng LNTT, chủ yếu do NIM không còn dư địa mở rộng và chi phí dự phòng cao hơn. Dù vậy, mức sinh lời này vẫn cải thiện 138 bps YoY và ROAE bình quân giai đoạn 2026F-31F được duy trì ở 20,2%. ACB hiện đang giao dịch ở P/B 1,30x — nằm ở nửa dưới của biên độ 3 năm (1,0–1,7 lần) và bám sát tiệm cận trung bình 5 năm (~1,35x). Định giá của ACB đang bám sát đường tương quan P/B – ROAE của nhóm các ngân hàng theo dõi, tức phần bù định giá đã phản ánh tương đối đầy đủ mức sinh lời hiện tại. Theo đó, dư địa tăng giá trong ngắn hạn sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào khả năng cải thiện chất lượng tài sản hơn là việc định giá tiếp tục được đánh giá lại.

ACB vẫn là lựa chọn phòng thủ hợp lý trong bối cảnh vĩ mô nhiều biến động nhờ chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất ngành, với dự phóng 2026F của tỷ lệ NPL là 1,1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì trên 110%. Các yếu tố cần theo dõi trong các quý tới gồm: (1) xu hướng nợ nhóm 2 và nợ xấu hình thành rỗng sau khi bật tăng mạnh trong Q2-2026, cùng tiến độ trích lập cho dư nợ thuộc NĐ 86 (còn khoảng 1.200–2.000 tỷ đồng); (2) tốc độ thu hồi nợ xấu ngoại bảng trong điều kiện thanh khoản thị trường BĐS suy yếu; và (3) thời điểm ghi nhận chi phí chuyển đổi số, hiện đang được lùi sang các năm sau và tạo rủi ro cho dự phóng CIR.

MUA

+24%

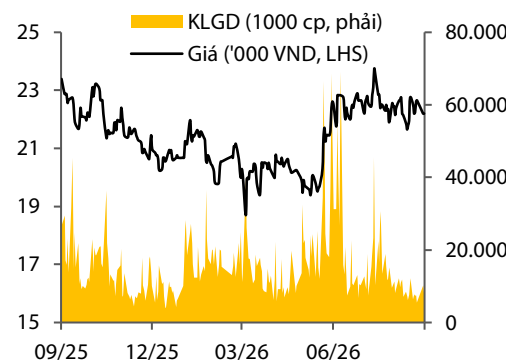
Giá thị trường (VND)	22.400
Giá mục tiêu (VND)	27.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	129.148,4
SLCPDLH (triệu CP)	5.804,4
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	8.408,3
Free Float (%)	68,4
Giá cao nhất 52 tuần	23.750
Giá thấp nhất 52 tuần	18.696
Beta	0,66

	FY2025	FY2026 F
EPS (VNĐ)	2.675	3.127
Tăng trưởng EPS (%)	-3,1	16,9
GTSS/cp (VNĐ)	16.284	18.791
P/E (lần)	9,0	7,1
P/B (lần)	1,5	1,2
Tỷ suất cổ tức (%)	4,2	3,1
ROE (%)	17,6	17,9

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Trần Hùng Huy	3,4
T Rowe Price	2,7
Nguyen Thien Huong Jenny	2,3
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	6,3

Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

phantich@vdsc.com.vn

Cập nhật KQKD Q2-2026: NIM tiếp tục chịu áp lực, lợi nhuận vẫn bám sát dự phóng
Bảng 1: Tổng hợp KQKD 2Q26 và 6T26 của ACB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q26	QoQ	YoY	1H26	YoY	Hoàn thành 2026F (%)	Chú thích
TN lãi thuần	7.785	11%	16%	14.774	13%	45%	- Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 8,6% YTD (+17,9% YoY), riêng lẻ đạt 8,1% YTD. - NIM (Q) phục hồi 22bps QoQ lên 3,05% – lần tăng đầu tiên kể từ chu kỳ giảm bắt đầu từ 2023, nhờ lợi suất tài sản tăng gần 90bps QoQ lên 7,87%.
TN phí dịch vụ	825	-17%	41%	1.818	25%	48%	- Ba nguồn thu chính chiếm 75% NFI: phí thẻ (32% NFI, +20% YoY), thanh toán quốc tế (16% NFI, +33% YoY, doanh số +26% YoY) và hoa hồng bảo hiểm. - Bancassurance tăng 11% YoY, tiếp tục xu hướng phục hồi sau nhiều năm suy giảm. - Mức giảm 17% QoQ chủ yếu do yếu tố mùa vụ trên nền 1Q26 cao.
TN từ kinh doanh ngoại hối	293	-39%	-56%	776	-32%	41%	
TN từ mua/bán CK	20	-89%	-96%	205	-59%	23%	Giảm mạnh QoQ và YoY do hoạt động đầu tư của ACBS và ngân hàng mẹ kém thuận lợi và nền so sánh cao ở các quý trước.
TN khác	220	-14%	-75%	474	-55%	32%	
Tổng TN hoạt động	9.143	3%	-2%	18.048	5%	44%	
CP hoạt động	-2.716	-5%	-1%	-5.566	3%	39%	Các khoản đầu tư lớn cho dự án chuyển đổi số (ngân sách khoảng 1.000 tỷ đồng) vẫn chưa được ghi nhận như kế hoạch đầu năm.
LN trước dự phòng	6.427	6%	-2%	12.481	6%	46%	
CP DPRR tín dụng	-1.060	55%	129%	-1.746	60%	63%	Nợ xấu hình thành ròng (riêng lẻ) bất ngờ tăng trở lại kết hợp lộ trình trích lập theo NĐ 86/2024 (~600 tỷ đồng trong 1H26) kéo chi phí tín dụng lên mức cao lịch sử (TTM: 0,6%).
LNTT	5.367	0%	-12%	10.735	0%	45%	
· Ngân hàng mẹ	5.125	4%	-10%	10.036	-1%		
· ACBS (gồm TN toàn diện khác)	278	-9%	22%	581	42%		ACB dự kiến tăng vốn thêm 2.000 tỷ đồng cho ACBS trong Q3/2026 để mở rộng hoạt động cho vay ký quỹ và đầu tư công nghệ.
ROAE (TTM-%)	16,8	-70 bps	-415 bps				
ROAA (TTM-%)	1,6	-13 bps	-43 bps				
BVPS (VNĐ)	17.110	1%	1%				
EPS cơ bản (TTM-VNĐ)	3.052	-4%	-8%				
P/B (lần)*	1,30						
P/E (lần)*	7,3						
CIR hợp nhất (TTM-%)	31,9	8 bps	-81 bps				CIR 2Q26 (TTM) được kiểm soát tốt khi các chi phí lớn của dự án đầu tư chuyển đổi số thế hệ mới chưa phát sinh.

Nguồn: ACB, ACBS, CTCK Rong Viet *Dữ liệu tại ngày 7/9/2026

Tăng trưởng tín dụng tăng tốc, tập trung vào phân khúc doanh nghiệp. Tín dụng hợp nhất đạt 748 nghìn tỷ đồng (+8,6% YTD, +17,9% YoY), cao hơn mức tăng 8,5% của toàn ngành. Khối doanh nghiệp tiếp tục dẫn dắt (DN lớn/MMLC +29,6% YTD), song điểm tích cực là bán lẻ và SME đã khởi sắc rõ nét trong 2Q26 với mức tăng lần lượt 3,8% và 5,0% QoQ – mạnh nhất trong 4 quý gần đây.

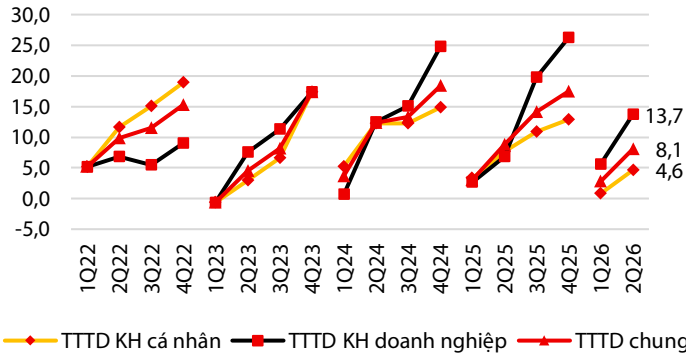
Áp lực huy động đã giảm bớt so với 1Q26 nhưng cơ cấu nguồn vốn tiếp tục dịch chuyển từ tiền gửi sang GTCG. Huy động ngân hàng mẹ đạt 778 nghìn tỷ đồng (+7,9% YTD, so với chỉ 0,7% YTD tại thời điểm cuối 1Q26), hoàn toàn nhờ phát hành giấy tờ có giá (+49,4% YTD) trong khi tiền gửi khách hàng vẫn giảm 1,5% YTD. Các chỉ tiêu thanh khoản duy trì trong ngưỡng an toàn: LDR 81,4%, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 29,1%, tỷ lệ dự trữ thanh khoản 10,6% và khả năng chi trả 30 ngày 111,7%.

Bảng 2: Các chỉ số tăng trưởng tín dụng/huy động

Chỉ tiêu	Số dư 2Q26 (nghìn tỷ VNĐ)	2Q26 YTD %	2Q26 YoY %	Chú thích/Nhận định
Tín dụng hợp nhất	748	8,6	17,9	
Ngân hàng mẹ	724	8,1	16,7	- Tăng trưởng được dẫn dắt bởi khối doanh nghiệp (+gần 15% YTD), với mũi nhọn là FDI, doanh nghiệp lớn và MMLC (+28,1% YTD). - ACB tiếp tục cơ cấu danh mục theo hướng tăng tỷ trọng dư nợ trung dài hạn có lợi suất cao hơn: tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tăng lên 29,1% (2025: 24,4%), vẫn thấp hơn nhiều so với trần 40% theo Thông tư 25/2026. - Dư nợ bất động sản tăng khoảng 8% YTD, tương đương mức tăng chung của danh mục tín dụng. - ACB chưa tham gia tài trợ 18 đại dự án được loại trừ khỏi hạn mức tín dụng và kỳ vọng được NHNN cấp thêm hạn mức trong 2H26. - Phục hồi rõ nét trong 2Q26 với mức tăng 3,8% QoQ – mạnh nhất trong 4 quý gần đây. Nếu loại trừ các khoản vay lãi suất thấp đã được tái cơ cấu, tăng trưởng thực đạt khoảng 7% YTD. - Động lực chính đến từ cho vay mua nhà (+7,4% YTD) và cho vay tiêu dùng (+22,0% YTD) – các sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn.
· KH cá nhân	427	4,6	9,5	
· Doanh nghiệp SME	186	6,4	18,1	
· Doanh nghiệp lớn	111	29,6	69,2	Tiếp tục là động lực dẫn dắt tăng trưởng tín dụng chung, tập trung vào nhóm FDI, doanh nghiệp lớn và MMLC theo đúng định hướng chiến lược.
ACBS	23	25,5	61,7	
· Cho vay ký quỹ	21	19,1	79,4	
· TPDN	2	166,9	-17,8	
Huy động NH mẹ	778	7,9	9,7	- Tăng trưởng huy động phục hồi đáng kể so với mức chỉ 0,7% YTD của 1Q26, thu hẹp khoảng cách với tăng trưởng tín dụng. - Thanh khoản duy trì trong ngưỡng an toàn: LDR 81,4% (trần 85%), tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 29,1% (trần 40%), tỷ lệ dự trữ thanh khoản 10,6% và khả năng chi trả trong 30 ngày 111,7%.
· Tiền gửi	579	-1,5	1,7	- Tiền gửi khách hàng tiếp tục giảm do cạnh tranh huy động gay gắt và xu hướng khách hàng dịch chuyển sang các sản phẩm có lợi suất cao hơn khi mặt bằng lãi suất tăng. - Tỷ lệ CASA riêng lẻ giảm 130bps QoQ, song CASA hợp nhất vẫn ở mức 22% – thuộc nhóm cao trong các ngân hàng bán lẻ.
· Giấy tờ có giá	199	49,4	42,5	- Là động lực chính của tăng trưởng huy động; quy mô chứng chỉ tiền gửi cuối 2Q26 đạt 30,5 nghìn tỷ đồng nhờ tính linh hoạt và khả năng giao dịch trực tuyến qua ACB ONE. - Chi phí huy động GTCG tăng 75bps QoQ, cùng chi phí tiền gửi tăng 80bps QoQ, khiến chi phí vốn riêng lẻ tăng gần 80bps QoQ.

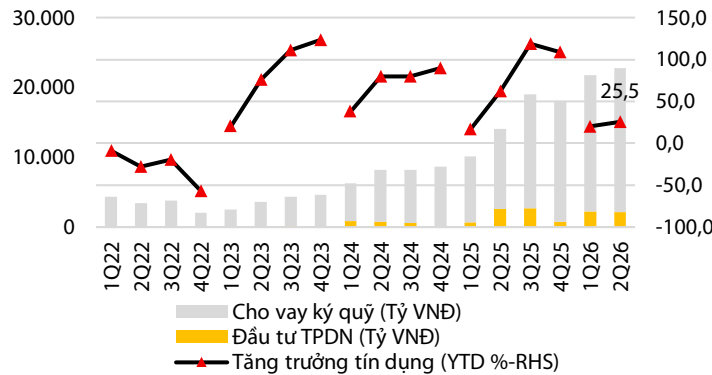
Nguồn: ACB, ACBS, CTCK Rong Viet

Hình 1: TTTD (riêng lẻ) theo phân khúc KH – Tín dụng doanh nghiệp, đặc biệt là phân khúc DN lớn (+28% YTD) tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng chung



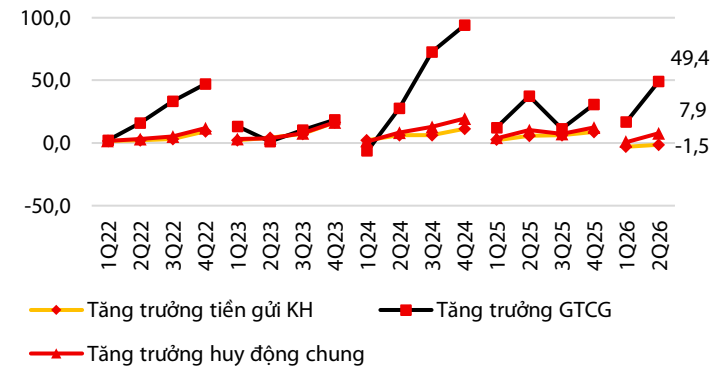
Nguồn: ACB, CTCK Rộng Việt

Hình 3: Quy mô cho vay ký quỹ của ACBS tăng nhẹ 5,5 QoQ lên 20.600 tỷ đồng



Nguồn: ACBS, CTCK Rộng Việt

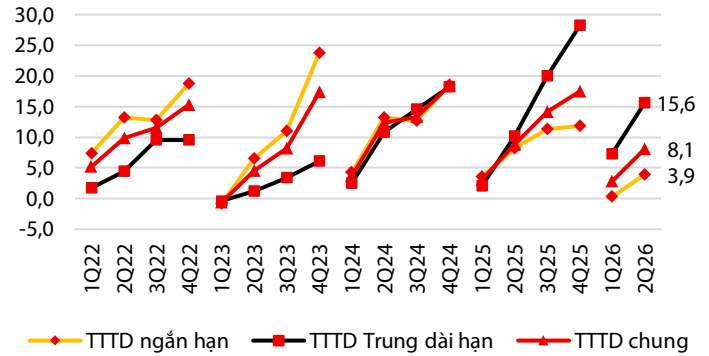
Hình 5: ACB đẩy mạnh huy động thông qua phát hành GTCG nhằm thúc đẩy tăng trưởng huy động (riêng lẻ) trong bối cảnh tiền gửi KH gặp cạnh tranh gay gắt



Nguồn: ACB, CTCK Rộng Việt

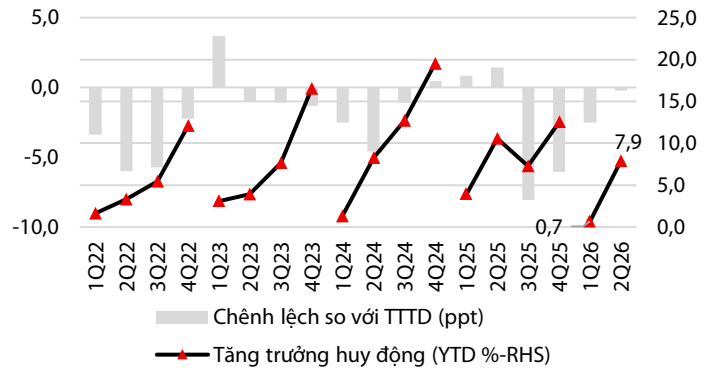
Khả năng sinh lời phục hồi lần đầu tiên kể từ chu kỳ giảm bắt đầu từ năm 2023, với NIM (Q) tăng 22bps QoQ lên 3,05%. Lợi suất tài sản bình quân tăng mạnh gần 90bps QoQ lên 7,87% nhờ tín dụng bán lẻ và SME phục hồi cùng việc tái cơ cấu danh mục sang các khoản vay trung dài hạn có lợi suất cao hơn (tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tăng lên 29,1% từ 24,4% cuối 2025). Mức tăng này đủ bù đắp cho chi phí vốn tăng gần 70bps QoQ lên 4,82% (riêng lẻ tăng gần 80bps QoQ) khi chi phí huy động GTCG và tiền gửi lần lượt tăng 75bps và 80bps QoQ, cùng tỷ lệ CASA riêng lẻ giảm 130bps QoQ. ROE và ROA (TTM) lần lượt đạt 16,6% và 1,6%, trong khi CIR 2Q26 (TTM) được kiểm soát tốt quanh 32% khi chi phí hoạt động chỉ tăng 3% YoY.

Hình 2: TTTD (riêng lẻ) theo kỳ hạn - ACB tiếp tục cơ cấu danh mục theo hướng tăng tỷ trọng dư nợ trung dài hạn



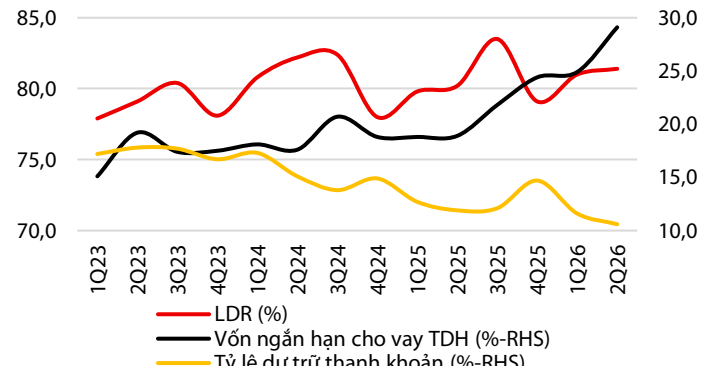
Nguồn: ACB, CTCK Rộng Việt

Hình 4: Tăng trưởng huy động (riêng lẻ) phục hồi đáng kể so với 1Q26 sau khi tập trung phát hành giấy tờ có giá



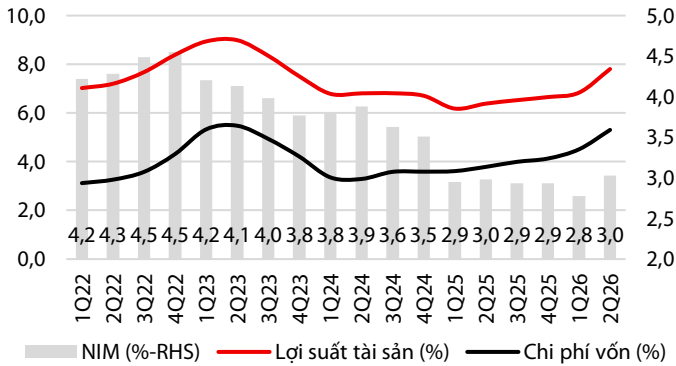
Nguồn: ACB, CTCK Rộng Việt

Hình 6: Tình trạng thanh khoản: Tỷ lệ SMLR tăng mạnh do cơ cấu danh mục tín dụng sang các khoản vay trung dài hạn có lợi suất cao hơn, trong khi LDR ổn định



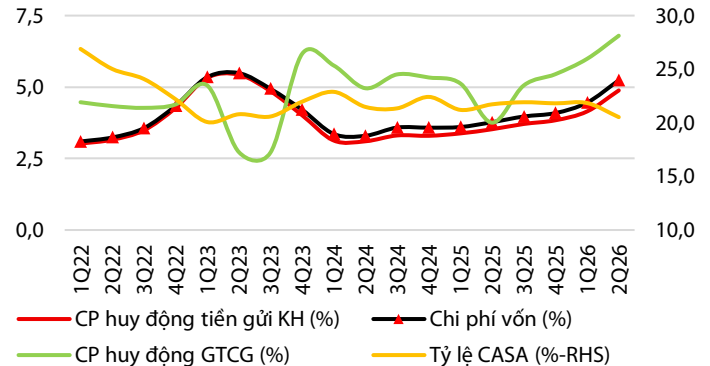
Nguồn: ACB, CTCK Rộng Việt

Hình 7: NIM hợp nhất phục hồi lần đầu tiên kể từ chu kỳ giảm bắt đầu từ năm 2023, với động lực từ cơ cấu khả năng sinh lời của danh mục



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

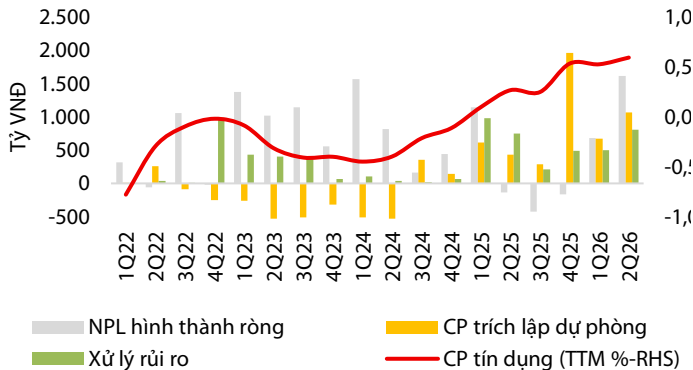
Hình 8: Chi phí vốn (riêng lẻ) 2Q26 tăng gần 80bps QoQ, khi chi phí huy động GTCG và tiền gửi đều tăng lần lượt 75bps và 80 bps QoQ, cùng tỷ lệ CASA giảm 130bps QoQ



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

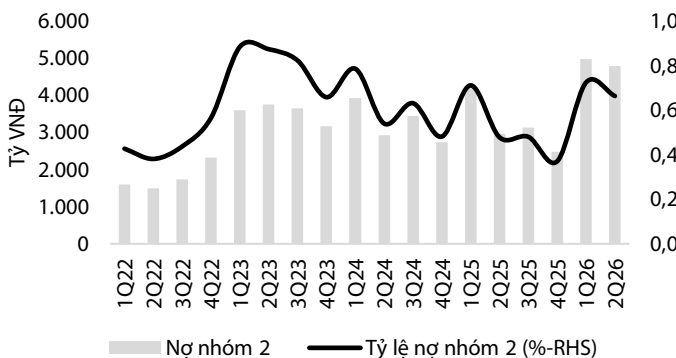
Về chất lượng tài sản, ACB vẫn thuộc nhóm dẫn đầu hệ thống nhưng chi phí tín dụng đã tăng lên mức cao lịch sử. Tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,03% (+6bps YTD, chỉ 0,92% nếu loại trừ tác động liên đới nhóm nợ CIC), thấp thứ hai trong nhóm ngân hàng đầu ngành, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu 104%. Quy mô và tỷ lệ nợ nhóm 2 ổn định so với quý trước. Tuy nhiên, nợ xấu hình thành ròng bất ngờ tăng khá mạnh trở lại, kéo chi phí dự phòng 2Q26 lên 1.060 tỷ đồng (+55% QoQ và +129% YoY) và 1H26 lên 1.746 tỷ đồng (+60% YoY), bên cạnh tác động của lộ trình trích lập theo Nghị định 86/2024 (trích lập gần 600 tỷ đồng).

Hình 9: Nợ xấu hình thành ròng (riêng lẻ) bất ngờ tăng trở lại, kéo chi phí tín dụng tăng lên mức cao lịch sử



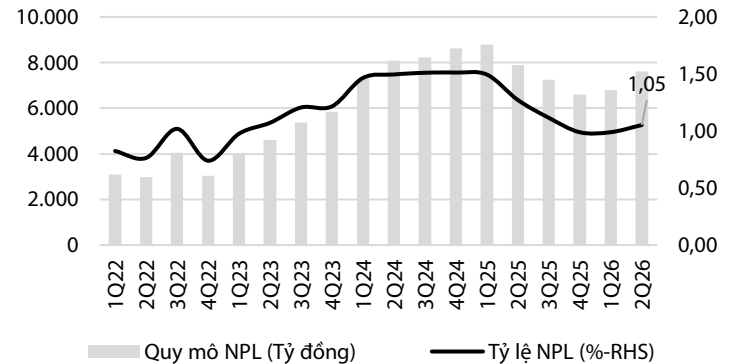
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Quy mô và tỷ lệ nợ nhóm 2 (riêng lẻ) 2Q26 ổn định so với quý trước



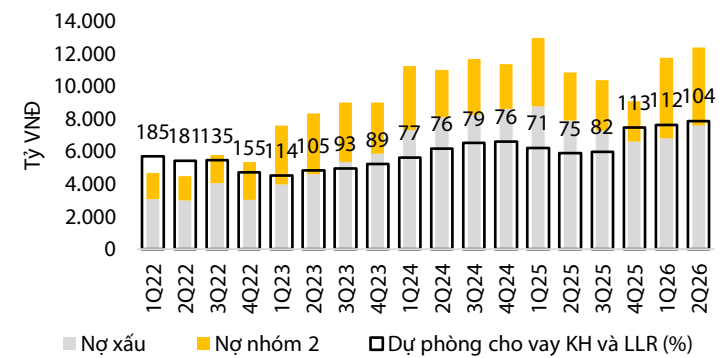
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Tỷ lệ nợ xấu (riêng lẻ) vẫn được kiểm soát quanh mức 1%



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Quy mô dự phòng so với quy mô nợ xấu và nợ nhóm 2



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD 3Q26 và 9T26

Chúng tôi dự phóng **LNTT Q3-2026 đạt 5.702 tỷ đồng (+6% QoQ, +6% YoY)**, tương ứng LNST-CĐM 4.566 tỷ đồng. Lũy kế 9T-2026, LNTT ước đạt 16.437 tỷ đồng (+2% YoY), hoàn thành 72% dự phóng cả năm sau điều chỉnh.

Thu nhập lãi thuần dự kiến đạt 8.012 tỷ đồng (+3% QoQ, +18% YoY), chủ yếu đến từ tăng trưởng quy mô tín dụng 11% YTD trong khi NIM đi ngang quanh mức 3,0% của Q2. Dư địa mở rộng NIM không còn nhiều khi phần lớn các khoản huy động lãi suất thấp đã dịch chuyển sang mặt bằng lãi suất mới cùng với đó là dịch chuyển kênh huy động sang GTCG có chi phí cao hơn. ACB cũng dự báo rằng chi phí sẽ còn tăng thêm 20–30 bps từ nay đến cuối năm theo lộ trình tăng dần từng quý, bù trừ phần cải thiện của lợi suất tài sản.

Thu nhập ngoài lãi ước đạt 1.600 tỷ đồng (+18% QoQ nhưng -1% YoY), phản ánh sự phục hồi kỹ thuật từ nền thấp của Q2 hơn là cải thiện thực chất. Hai cấu phần chúng tôi thận trọng là thu nhập từ mua bán chứng khoán và thu nhập khác — trong đó tiến độ thu hồi nợ xấu ngoại bảng tiếp tục chậm hơn kỳ vọng (xem phần điều chỉnh dự phóng 2026F phía dưới). Theo đó, **tổng thu nhập hoạt động Q3-2026 đạt 9.612 tỷ đồng (+5% QoQ, +15% YoY)**.

Chi phí hoạt động dự phóng ở mức 3.236 tỷ đồng (+19% QoQ, +19% YoY) theo yếu tố mùa vụ nửa cuối năm, đưa LN trước dự phòng về 6.376 tỷ đồng (-1% QoQ, +12% YoY).

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng ước 674 tỷ đồng, giảm 36% QoQ từ nền cao bất thường của Q2 nhưng vẫn tăng 133% YoY. Trong đó, chúng tôi giả định khoảng **300 tỷ đồng trích lập cho nhóm dư nợ thuộc diện NĐ 86**, phần còn lại dành cho nợ xấu phát sinh mới và nợ nhảy nhóm.

Bảng 3: Dự phóng KQKD 3Q26 và 9T26 của ACB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	3Q26 E	QoQ	YoY	9T26 E	YoY	Hoàn thành 2026F mới
TN lãi thuần	8.012	3%	18%	22.786	15%	72%
TN ngoài lãi	1.600	18%	-1%	4.874	-16%	71%
Tổng TNHĐ	9.612	5%	15%	27.660	8%	72%
CP hoạt động	-3.236	19%	19%	-8.802	8%	72%
LN trước dự phòng	6.376	-1%	12%	18.857	8%	72%
CP DPRR tín dụng	-674	-36%	133%	-2.420	76%	73%
LNTT	5.702	6%	6%	16.437	2%	72%
LNST-CĐM	4.566	6%	7%	13.179	3%	72%
ROAE (% - TTM)	16,3	-46	-407			
GTSS/cp (VNĐ)	17.897					
EPS (VNĐ- TTM)	2.750					
P/B*	1,24					
P/E*	8,09					

Nguồn: ACB, CTCK Rong Việt *Dữ liệu tại ngày 7/9/2026

Cập nhật dự phóng 2026F

Chúng tôi hạ dự phóng **LNTT 2026F xuống 22.845 tỷ đồng (-6% so với dự phóng cũ, +17% YoY)** và LNST-CĐM còn 18.265 tỷ đồng, trên cơ sở các điều chỉnh sau:

- Hạ dự phóng thu nhập lãi thuần, bao gồm hạ dự phóng tăng trưởng tín dụng từ 15,2% xuống 13,8% và giảm dự phóng NIM 15 bps về 2,96%.** Chúng tôi kỳ vọng NIM Q3 và Q4 đi ngang ở mức của Q2 (~3,0%) thay vì mở rộng như giả định trước đây. Lợi suất tài sản bình quân được nâng lên 7,65% (+24 bps so với dự phóng cũ) nhưng không đủ bù cho chi phí vốn bình quân tăng lên 5,19% (+43 bps). Theo đó, thu nhập lãi thuần 2026F giảm 5% về 31.543 tỷ đồng (+17% YoY).
- Hạ dự phóng thu nhập ngoài lãi 15% về 6.835 tỷ đồng.** Ngoài cấu phần mua bán chứng khoán, chúng tôi điều chỉnh giảm mạnh thu nhập khác do tiến độ thu hồi nợ xấu ngoại bảng chậm hơn dự kiến. Bối cảnh thị trường BĐS xấu đi sau khi mặt bằng lãi suất tăng đã kéo theo sụt giảm thanh khoản, khiến thời gian xử lý tài sản bảo đảm kéo dài trở lại tương tự giai đoạn 2–3 năm trước — từ khoảng 3 tháng lên 6–9 tháng.

- (3) **Hạ dự phóng chi phí hoạt động 15% về 12.236 tỷ đồng**, do phần chi phí lớn liên quan đến chuyển đổi số (DX) chưa được ghi nhận trong năm nay. CIR theo đó giảm về 31,9% (-278 bps so với dự phóng cũ), phần nào bù đắp cho việc hạ dự phóng doanh thu — LN trước dự phòng chỉ giảm 3% về 26.142 tỷ đồng.
- (4) **Nâng dự phóng chi phí dự phòng RRTD 18% lên 3.298 tỷ đồng**, phản ánh mức tăng nợ xấu cao hơn kỳ vọng trong Q2 cùng dư nợ quá hạn đủ điều kiện xử lý theo NĐ 86. Chúng tôi ước tính dư nợ NĐ 86 còn lại khoảng 1.200–2.000 tỷ đồng trên tổng nợ xấu khoảng 9.000 tỷ đồng và không kỳ vọng phát sinh mới đáng kể, mà chỉ ghi nhận theo tiến độ các khoản đủ điều kiện 2 năm. ACB đã trích lập khoảng 600 tỷ đồng cho nhóm nợ này trong 1H26; chúng tôi giả định mức trích lập 2H26 tương đương 1H26. Tỷ lệ NPL cuối 2026F duy trì ở 1,1% với LLR 115% và chi phí tín dụng 0,4%.

Bảng 4: Dự phóng KQKD 2026F điều chỉnh

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F Cũ	2026F Mới	Thay đổi	YoY
Thu nhập lãi thuần	33.330	31.543	-5%	17%
Thu nhập ngoài lãi	8.061	6.835	-15%	-93%
Tổng thu nhập hoạt động	41.391	38.378	-7%	14%
CP hoạt động	-14.347	-12.236	-15%	12%
LN trước dự phòng	27.044	26.142	-3%	14%
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-2.794	-3.298	18%	-1%
LNTT	24.249	22.845	-6%	17%
LNST-CĐM	19.387	18.265	-6%	17%
NIM (%)	3,11	2,96	-15 bps	20 bps
Lợi suất tài sản bq (bps)	7,41	7,65	24 bps	107 bps
Chi phí vốn bq (bps)	4,75	5,19	43 bps	93 bps
CIR (%)	34,7	31,9	-278 bps	234 bps
NPL (%)	1,1	1,1	6 bps	11 bps
NPL hình thành ròng (%)	0,4	0,4	5 bps	28 bps
Chi phí tín dụng (%)	0,4	0,4	7 bps	-11 bps
LLR (%)	114	115	119 bps	-64 bps
ROAE (%)	18,9	17,9	-100 bps	138 bps
ROAA (%)	1,8	1,7	-9 bps	11 bps
EPS (VNĐ)	3.319	3.127	-6%	9%
BVPS (VNĐ)	18.983	18.791	-1%	3%
P/B*	1,17	1,18		
P/E*	6,70	7,12		

Nguồn: ACB, CTCK Rong Viet *Dữ liệu tại ngày 7/9/2026

Phụ lục

Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	20.080	17.220	16,6%	14.299	40,4%
Chi phí lãi	-12.295	-10.231	20,2%	-7.615	61,5%
Thu nhập lãi thuần	7.785	6.989	11,4%	6.684	16,5%
Thu nhập ngoài lãi	1.358	1.916	-29,1%	2.609	-47,9%
TN từ HĐ Dịch vụ	825	993	-16,9%	585	41,2%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	293	483	-39,3%	670	-56,3%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	41	186	-77,7%	37	13,0%
TN từ mua-bán CK đầu tư	-21	-1	3492,4%	446	n.a
TN từ HĐ khác	177	230	-23,1%	813	-78,3%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	43	25	72,1%	59	-26,5%
Tổng thu nhập hoạt động	9.143	8.905	2,7%	9.293	-1,6%
Chi phí hoạt động	-2.716	-2.851	-4,7%	-2.736	-0,7%
LN trước chi phí DPRR	6.427	6.054	6,2%	6.556	-2,0%
Chi phí DPRR	-1.060	-686	54,5%	-463	129,0%
Lợi nhuận trước thuế	5.367	5.368	0,0%	6.093	-11,9%
Thuế TNDN	-1.074	-1.048	2,5%	-1.212	-11,4%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	4.292	4.320	-0,6%	4.881	-12,1%

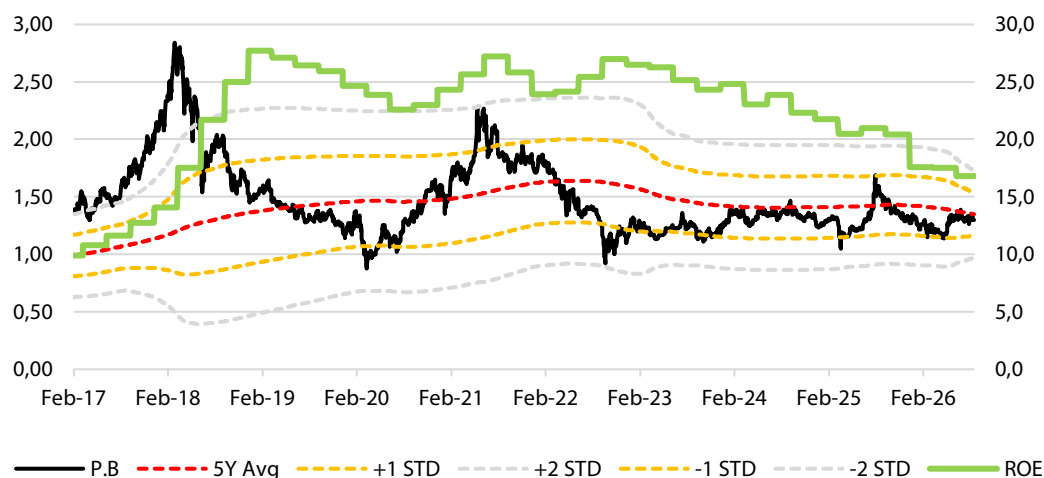
Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu (%)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	2,92	2,92	0 bps	3,23	-32 bps
CIR	31,9	31,9	8 bps	32,7	-81 bps
ROAE	16,8	17,5	-70 bps	21,0	-415 bps
ROAA	1,6	1,7	-13 bps	2,0	-43 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,03	0,97	6 bps	1,26	-23 bps
Dự phòng/Nợ xấu	105	114	-864 bps	76	2.900 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	9,3	9,6	-28 bps	9,3	-4 bps
Tổng cho vay*/TTS	80,6	80,8	-14 bps	80,7	-3 bps
LDR	81,4	81,0	40 bps	80,2	120 bps

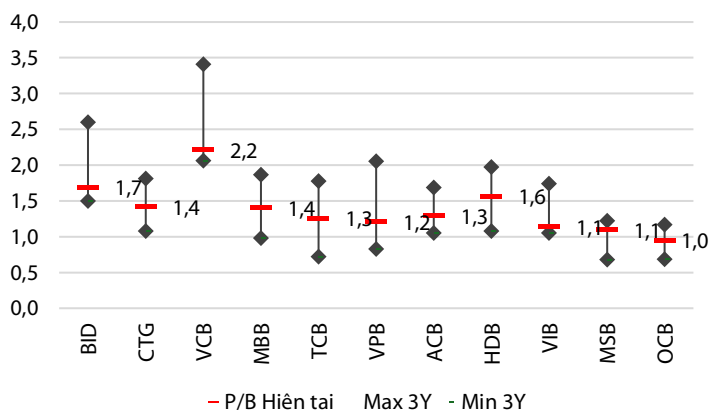
Nguồn: ACB, CTCK Rông Việt | *Cho vay KH + TCTD

Hình 13: Định giá ACB bám sát mức TB 5 năm (~1,4 lần) sau khi chạm mức dưới 1 độ lệch chuẩn so với TB 5 năm (~1,1 lần)



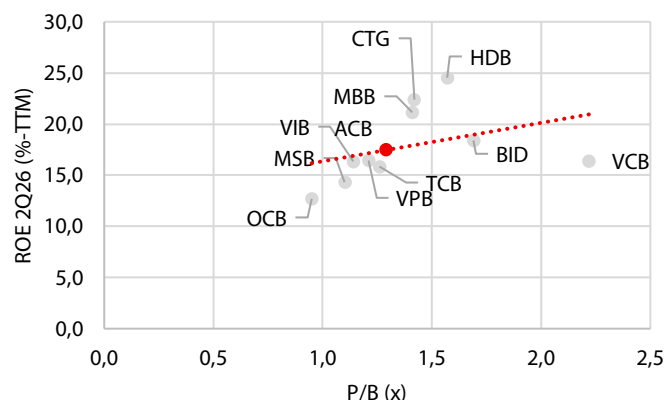
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tới ngày 8/9/2026

Hình 14: Định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục theo dõi so với mức cao/thấp nhất trong 3 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 8/9/2026

Hình 15: Định giá của ACB đang bám sát đường tương quan P/B – ROAE của nhóm các ngân hàng theo dõi, tức phần bù định giá đã phản ánh tương đối đầy đủ mức sinh lời hiện tại.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 8/9/2026

tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	50.903	58.756	81.614	94.216
Chi phí lãi	-23.108	-31.850	-50.071	-56.916
Thu nhập lãi thuần	27.795	26.906	31.543	37.301
Thu nhập ngoài lãi	99.707	96.179	110.616	139.804
Từ HĐ dịch vụ	3.239	3.147	3.776	4.343
Từ HĐ KD ngoại hối	1.171	1.732	1.645	1.974
Từ mua bán CK KD	200	474	371	465
Từ mua bán CK đầu tư	450	397	86	301
Từ HĐ khác	624	1.023	872	1.183
Tổng TN hoạt động	33.515	33.798	38.378	45.654
Chi phí hoạt động	-10.903	-10.924	-12.236	-13.409
LN trước trích lập DP	22.612	22.874	26.142	32.245
Chi phí trích lập DP	-1.606	-3.335	-3.298	-3.053
LNTT	21.006	19.539	22.845	29.192
Thuế TNDN	-4.216	-3.914	-4.581	-5.853
LNST ĐCĐT mẹ	16.790	15.625	18.265	23.338

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	19,0	18,3	13,4	15,4
Huy động khách hàng	11,3	8,9	8,0	16,0
Thu nhập lãi thuần	11,4	-3,2	17,2	18,3
Thu nhập hoạt động	2,3	0,8	13,6	19,0
LNST	4,6	-6,9	16,9	27,8
Tổng tài sản	20,2	18,7	12,9	14,3
Vốn chủ sở hữu	17,6	13,2	15,4	15,9

Khả năng sinh lợi

NIM	3,6	2,9	3,0	3,1
CIR	32,5	32,3	31,9	29,4
ROAA	21,7	17,6	17,9	19,8
ROAE	2,1	1,7	1,7	1,9

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,5	1,0	1,1	1,3
Dự phòng/Nợ xấu	77,9	114,3	114,8	112,5
VCSH/Tổng tài sản	9,7	9,2	9,4	9,5

Tỷ lệ an toàn hoạt động

Cho vay/Tổng TS	80,1	80,8	81,8	82,6
LDR	78,5	80,0	79,5	79,5
CAR	11,7	12,3	N/a	N/a

tỷ đồng				
BẢNG CỐ KT	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	5.696	8.625	7.854	6.583
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	25.220	16.575	18.960	26.906
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	117.882	149.991	176.989	205.307
Chứng khoán kinh doanh	3.881	6.545	7.605	8.171
Các công cụ TCPS và TSTC khác	56	324	0	0
Cho vay khách hàng	573.947	679.153	770.341	888.772
Chứng khoán đầu tư	121.090	144.164	154.351	164.658
Góp vốn, đầu tư dài hạn	125	75	84	96
Tài sản cố định	5.412	5.439	6.700	7.340
Bất động sản đầu tư	177	150	150	150
Tài sản Có khác	10.519	14.811	15.552	16.329
Tổng tài sản	864.006	1.025.850	1.158.585	1.324.312
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	7.955	32.976	26.381	21.105
Tiền gửi và vay các TCTD khác	111.592	155.000	159.650	170.825
Tiền gửi của khách hàng	537.305	585.180	631.995	733.114
Phát hành giấy tờ có giá	101.650	133.294	206.606	247.928
Các khoản nợ khác	22.014	24.861	24.861	24.861
Tổng nợ phải trả	780.544	931.330	1.049.513	1.197.855
Vốn chủ sở hữu	83.462	94.520	109.072	126.456
Vốn của tổ chức tín dụng	44.938	51.638	58.316	58.316
Quỹ của tổ chức tín dụng	14.790	17.583	20.849	25.021
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	23.734	25.298	29.907	43.119
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	864.006	1.025.850	1.158.585	1.324.312

Chỉ số định giá	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	2.761	2.675	3.127	3.995
P/E (x)	7,9	9,0	7,1	5,6
BV (đồng/cp)	13.846	16.284	18.791	21.786
P/B (x)	1,6	1,5	1,2	1,0
DPS (đồng/cp)	1.000	1.000	700	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	4,6	4,2	3,1	4,5

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B	29.600	50%	14.800
Thu nhập thẳng dư	24.400	50%	12.200
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	27.000

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 4/2026	27.400	MUA	Dài hạn
Tháng 6/2026	27.600	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**