



Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE: ACB)

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	23,500
Giá mục tiêu	31,400
% tăng giá	33.6%
Ngày báo cáo	23/04/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	121,482
KLGD TB/ngày (10n)	8,306,230
% sở hữu NĐTNN	27.47%
SLCP lưu hành	5,136,656,599
SLCP niêm yết	5,136,656,599
P/E trailing	7.77
P/B (gần nhất)	1.28
ROA	1.65%
ROE	17.56%
EPS	3,042
Book value	18,450

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE: ACB) được thành lập năm 1993 trong bối cảnh hệ thống ngân hàng Việt Nam bắt đầu chuyển mình theo cơ chế thị trường. Trải qua hơn ba thập kỷ phát triển, ACB đã vươn lên trở thành một trong những ngân hàng TMCP hàng đầu, nổi bật với định hướng tập trung vào khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SMEs, cùng chiến lược quản trị rủi ro thận trọng. ACB được niêm yết lần đầu trên HNX tháng 11/2006, sau đó chuyển sang HOSE vào tháng 12/2020.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Chất lượng tài sản tốt với định giá rẻ

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE: ACB) với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu là **31,400 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng mức sinh lời hợp lý là **32.2%**. Về triển vọng đầu tư, Haseco đánh giá có 3 triển vọng chính:

- NIM cải thiện từ mức nền thấp 2025
- Chất lượng tài sản hàng đầu nhóm NHTM tư nhân
- Những mảng mới đóng góp vào kết quả kinh doanh 2026

NIM cải thiện từ mức nền thấp 2025

Về triển vọng 2026, NIM sẽ cải thiện từ mức nền thấp trong 2025, tuy nhiên vẫn sẽ chịu áp lực ngắn hạn trong quý 1 dưới sức ép lãi suất huy động, tuy nhiên sẽ tăng dần trong nửa cuối năm. Haseco ước tính tỷ lệ NIM sẽ phục hồi lên mức 3.3%, với các yếu tố hỗ trợ: (1) Áp lực huy động đã giảm xuống khi ACB chủ động giảm lãi suất huy động với kỳ hạn 6-36 tháng với mức giảm 0.5%. Ngoài ra, ACB còn có lợi thế huy động khối lượng lớn giấy tờ có giá với chi phí thấp; (2) Lãi suất cho vay dần cải thiện khi mảng bán lẻ khởi sắc hơn và thị trường bất động sản phía Nam dần phục hồi khi thu hút dòng tiền từ nhà đầu tư phía Bắc.

Chất lượng tài sản hàng đầu nhóm NHTM tư nhân

Nhờ duy trì chính sách tín dụng thận trọng, ACB sở hữu chất lượng tài sản vượt trội trong khối ngân hàng thương mại tư nhân. Cuối năm 2025, tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 0.97% từ 1.49% năm 2024, trong đó nợ xấu giảm ở tất cả các phân khúc, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng giảm xuống 0.36% từ 0.48% - mức thấp nhất kể từ 2022.

Những mảng mới đóng góp vào kết quả kinh doanh 2026

ACB còn có những mảng mới kỳ vọng đóng góp vào kết quả kinh doanh năm 2026: (1) ACB Capital - ra mắt quỹ mở đầu tiên từ cuối năm 2025 cho thấy ACB đang chủ động mở rộng sang mảng quản lý tài sản; (2) Kinh doanh vàng miếng - nếu được NHNN cấp phép, ACB có thể nhanh chóng tham gia và ghi nhận lợi nhuận ngay từ năm 2026; (3) Bảo hiểm phi nhân thọ - hoàn thiện hệ sinh thái bancassurance.

Khuyến nghị

Với giả định tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM năm 2026 lần lượt đạt 16.0% và 3.3%, Haseco dự báo thu nhập lãi thuần và lợi nhuận sau thuế của ngân hàng mẹ đạt 31,211 tỷ đồng (+16.0% yoy) và 20,279 tỷ đồng (+29.8% yoy).

Về phương pháp định giá, Haseco sử dụng 2 phương pháp định giá là P/E (7.0x) và P/B (1.5x). Từ đó, Haseco khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu ACB - mức giá mục tiêu cho năm 2026 là **31,400 VNĐ/cổ phiếu**, tương đương với mức **upside 33.6%** so với giá đóng cửa ngày 23/04/2026.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

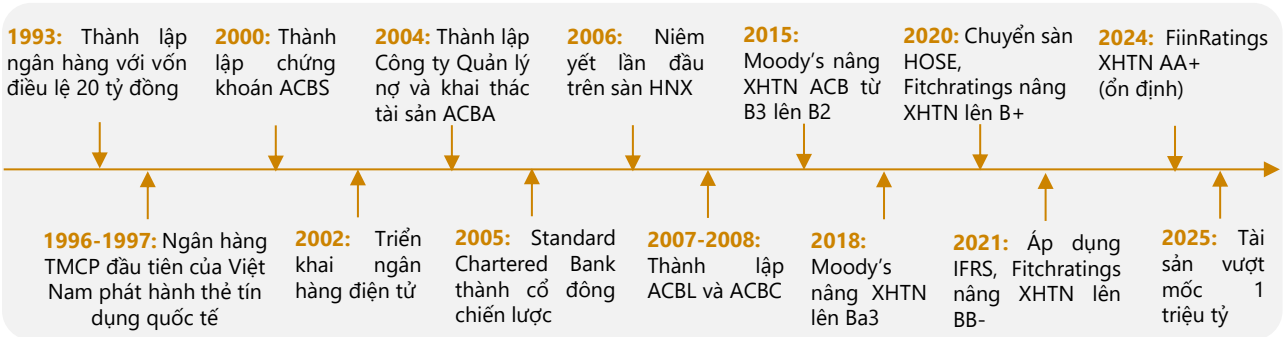
A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

I. Lịch sử hình thành



Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE: ACB) được thành lập năm 1993 trong bối cảnh hệ thống ngân hàng Việt Nam bắt đầu chuyển mình theo cơ chế thị trường. Trải qua hơn ba thập kỷ phát triển, ACB đã vươn lên trở thành một trong những ngân hàng TMCP hàng đầu, nổi bật với định hướng tập trung vào khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SMEs, cùng chiến lược quản trị rủi ro thận trọng. ACB được niêm yết lần đầu trên HNX tháng 11/2006, sau đó chuyển sang HOSE vào tháng 12/2020.

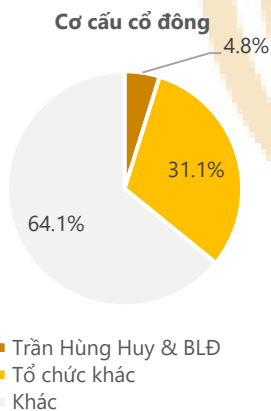
Lịch sử hình thành



Nguồn: ACB

II. Cơ cấu cổ đông

Chủ tịch Trần Hùng Huy và ban lãnh đạo nắm giữ khoảng 4.8% vốn điều lệ ngân hàng. Ngoài ra, các tổ chức hiện đang nắm giữ khoảng 31% cổ phần doanh nghiệp, bao gồm các tổ chức nước ngoài như Estes Investments, Standard Chartered Bank, Sather Gate Investments và Dragon Financial Holdings. Tuy nhiên, ngân hàng không có cổ đông lớn nắm giữ trên 5% cổ phần.



Nguồn: ACB

III. Tổ chức ban lãnh đạo

Tổ chức ban lãnh đạo là điều Haseco ấn tượng nhất với ACB. Sau biến cố lớn liên quan đến ông Nguyễn Đức Kiên bị khởi tố vào 2012, ACB chứng kiến sự quay trở lại trong việc ổn định tổ chức của nhà sáng lập ông Trần Mộng Hùng - bà Đặng Thu Thủy, vốn là những giảng viên chuyên ngành Ngân hàng, từ đó giúp nhà băng này vực dậy mạnh mẽ hơn bao giờ hết, đồng thời đặt nền tảng cho thể hệ lãnh đạo kế cận. Đến 2013, Trần Hùng Huy chính thức đảm nhiệm vị trí Chủ tịch HĐQT khi còn khá trẻ với nền tảng học vấn quốc tế (Tiến sĩ Tài chính), ông vẫn giữ nguyên triết lý cẩn trọng, kiểm soát rủi ro chặt chẽ, tập trung vào mảng bán lẻ, khách hàng SMEs và phát triển "banking" hơn tài trợ "sân sau". Nhờ sự chuyển giao thể hệ kết hợp với cải tổ quản trị sau khủng hoảng, ACB dần phục hồi mạnh mẽ, duy trì chất lượng tài sản tốt và trở lại nhóm ngân hàng có hiệu quả hoạt động hàng đầu hệ thống.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

B. MÔ HÌNH KINH DOANH

I. Hệ sinh thái ngân hàng ACB

Hiện nay, ACB đang sở hữu 4 công ty con, bao gồm: Công ty TNHH Chứng khoán ACB (ACBS), Công ty TNHH Quản lý nợ và Khai thác tài sản Ngân hàng Á Châu (ACBA), Công ty TNHH MTV cho thuê tài chính Ngân hàng Á Châu (ACBL) và Công ty TNHH MTV Quản lý quỹ ACB (ACBC). Trong đó, ACB sở hữu trực tiếp 100% đối với ACBS, ACBA, ACBL và gián tiếp 100% với ACBC thông qua công ty con ACBS.

- **ACBS:** Được thành lập từ năm 2000, ACBS hoạt động trong các mảng chính như môi giới chứng khoán, cho vay ký quỹ và tư vấn doanh nghiệp. Trong những năm gần đây, doanh nghiệp đã tăng tốc mạnh mẽ về quy mô với vốn chủ sở hữu đạt khoảng 11.000 tỷ đồng, nằm trong nhóm công ty chứng khoán có quy mô vốn lớn trên thị trường.
- **ACBC:** ACBC tập trung vào nghiệp vụ quản lý quỹ đầu tư, quản lý danh mục ủy thác cho khách hàng - đóng vai trò quan trọng trong việc phát triển mảng wealth management, tận dụng tệp khách hàng sẵn có của ACB và ACBS. Mặc dù quy mô hiện tại của ACBC còn tương đối nhỏ so với các công ty quản lý quỹ hàng đầu, nhưng đây lại là mảnh ghép giúp ACB gia tăng thu nhập ngoài lãi và nâng cao giá trị vòng đời khách hàng.
- **ACBA:** đơn vị chuyên trách trong việc thu hồi nợ, tái cơ cấu khoản vay, xử lý và thanh lý tài sản đảm bảo, đồng thời hỗ trợ pháp lý trong quá trình giải quyết tranh chấp liên quan đến tín dụng. ACBA đóng vai trò như “bộ đệm” giúp ACB duy trì chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất hệ thống (tỷ lệ nợ xấu ~1%).
- **ACBL:** Khác với hình thức cho vay truyền thống, ACBL tài trợ bằng cách mua tài sản và cho khách hàng thuê, giúp doanh nghiệp có thể sử dụng tài sản phục vụ sản xuất kinh doanh mà không cần bỏ ra chi phí đầu tư ban đầu lớn. Mô hình leasing giúp ngân hàng kiểm soát rủi ro tốt hơn do quyền sở hữu tài sản vẫn thuộc về bên cho thuê trong suốt thời gian hợp đồng.

Hệ sinh thái ngân hàng ACB



Nguồn: ACB

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

II. Chiến lược cho vay tín dụng

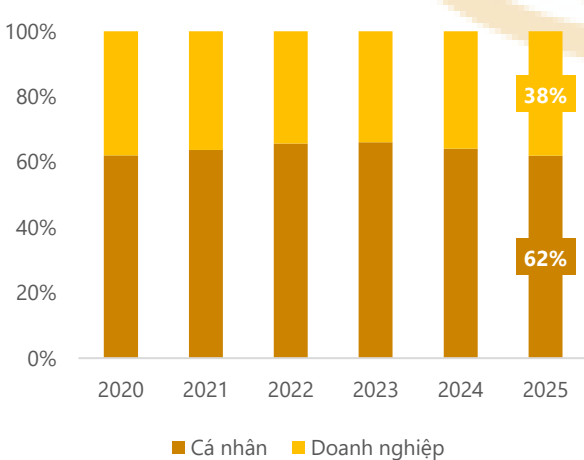
Chính sách cho vay “bảo thủ” được coi là lối đi khác biệt của ACB so với phần lớn ngân hàng tại Việt Nam. Cụ thể, ACB ưu tiên phân bổ vào khách hàng cá nhân, hộ kinh doanh và doanh nghiệp SMEs, thay vì các tập đoàn lớn hoặc lĩnh vực có tính chu kỳ cao, nhằm phân tán rủi ro và duy trì chất lượng tài sản ổn định. Điều này được thể hiện qua tỷ trọng cho vay bán lẻ luôn ở mức cao so với ngành (~62%). Trong đó, tín dụng bán lẻ cũng không tập trung vào các mảng rủi ro như cho vay tài chính hay tín chấp, cho vay mua nhà và hộ kinh doanh mới là động lực chính khi chiếm 70%-80% dư nợ bán lẻ.

Việc duy trì tỷ lệ LTV (Loan-to-Value) ở mức thấp phản ánh khẩu vị rủi ro khá dè dặt. LTV bình quân toàn danh mục chỉ dao động khoảng 54-60%, với mức tối đa khoảng 80% đối với cho vay mua nhà và 90% đối với cho vay mua ô tô. Bên cạnh đó, hơn 98% dư nợ của ngân hàng được đảm bảo bằng tài sản thế chấp, cho thấy mức độ rủi ro tài sản ở mức thấp và khả năng duy trì nền tảng tài chính vững chắc của ngân hàng.

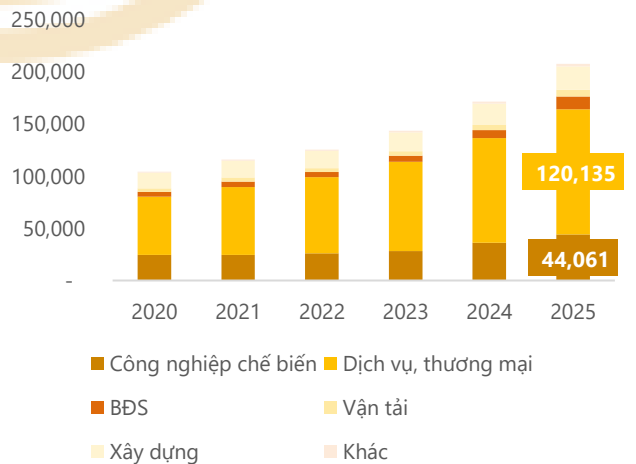
Đối với cho vay doanh nghiệp, tín dụng tập trung chủ yếu vào lĩnh vực công nghiệp, dịch vụ thương mại - chiếm 79% dư nợ theo ngành. Năm 2025, thị trường bất động sản khởi sắc hơn, tín dụng mảng này của ACB cũng tăng mạnh 63% yoy, đạt hơn 12,300 tỷ đồng - khi ACB gia tăng tài trợ các dự án và doanh nghiệp bất động sản tầm trung. Tuy nhiên, dư nợ bất động sản cũng chỉ chiếm khoảng 6% tổng dư nợ theo ngành, thấp hơn đáng kể so với các ngân hàng khác.

Ngoài ra, ACB càng khẳng định chiến lược quản trị rủi ro thận trọng khi danh mục đầu tư chứng khoán không nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp mà chỉ gồm trái phiếu chính phủ và tổ chức tín dụng phát hành.

Dư nợ theo đối tượng



Dư nợ theo ngành
Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: ACB

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

III. Thu nhập ngoài lãi giúp đa dạng hoá doanh thu

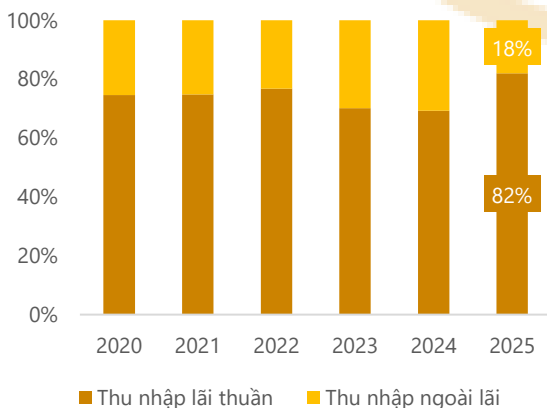
Trong 5 năm qua, đặc biệt là giai đoạn mặt bằng lãi suất thấp 2023-2024, ACB ngày càng đẩy mạnh hoạt động ngoài tín dụng để cải thiện hiệu quả kinh doanh. Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi dao động từ 18%-30% tổng thu nhập hoạt động, cho thấy mức độ đa dạng hoá doanh thu tương đối cao.

Trong đó, hoạt động dịch vụ và kinh doanh ngoại hối chiếm phần lớn cơ cấu thu nhập ngoài lãi với ~62% trong 2025. Nhờ triển khai các giải pháp thanh toán quốc tế có tính cạnh tranh cùng với việc mở rộng mạnh tệp khách hàng doanh nghiệp và FDI trong những năm gần đây, mảng kinh doanh ngoại hối của ACB đã đạt được nhiều kết quả tích cực. Thông qua ứng dụng ngân hàng số ACB One Biz, khách hàng doanh nghiệp có thể thực hiện giao dịch xuyên biên giới một cách nhanh chóng, đồng thời tối ưu chi phí và nâng cao hiệu quả thanh toán. Tuy nhiên, nguồn thu từ kinh doanh ngoại hối thường không ổn định.

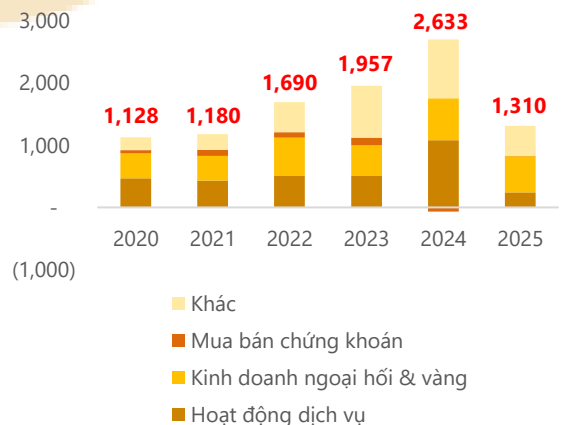
Về hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư, ACB sở hữu danh mục trái phiếu tương đối lớn so với NHTM khác, khi tỷ trọng chứng khoán đầu tư chiếm khoảng 14% tài sản. Trong đó, chủ yếu bao gồm trái phiếu chính phủ và của tổ chức tín dụng (~60%), cho thấy mức độ an toàn và khẩu vị rủi ro thấp trong việc đầu tư của ngân hàng.

Ngoài ra, việc sở hữu 100% ACBS giúp ACB ghi nhận hoàn toàn lợi nhuận của công ty con - dù không đóng góp lớn vào lợi nhuận chung nhưng đây lại là mảnh ghép giúp ACB tiến tới hoàn thiện hệ sinh thái tài chính. Với nguồn vốn dồi dào, sự hỗ trợ nền tảng công nghệ và tệp khách hàng từ ngân hàng mẹ, ACBS dễ dàng tiếp cận và khai thác tệp khách hàng của ACB với chi phí thấp, đồng thời cung cấp dịch vụ toàn diện cho nhiều phân khúc khác nhau, qua đó mở rộng thị phần cho vay ký quỹ và từng bước khẳng định vị thế trên thị trường.

Cơ cấu thu nhập hoạt động



Cơ cấu thu nhập ngoài lãi
Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: ACB

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

C. DIỄN BIẾN VÀ TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

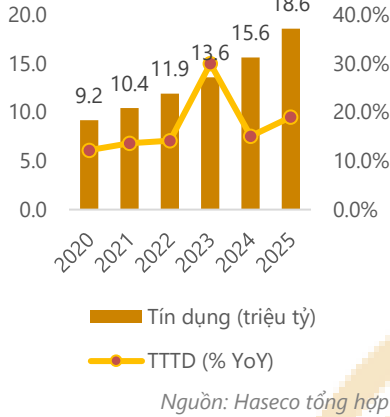
I. Diễn biến ngành ngân hàng

(1) Tăng trưởng tín dụng tích cực trong 2025

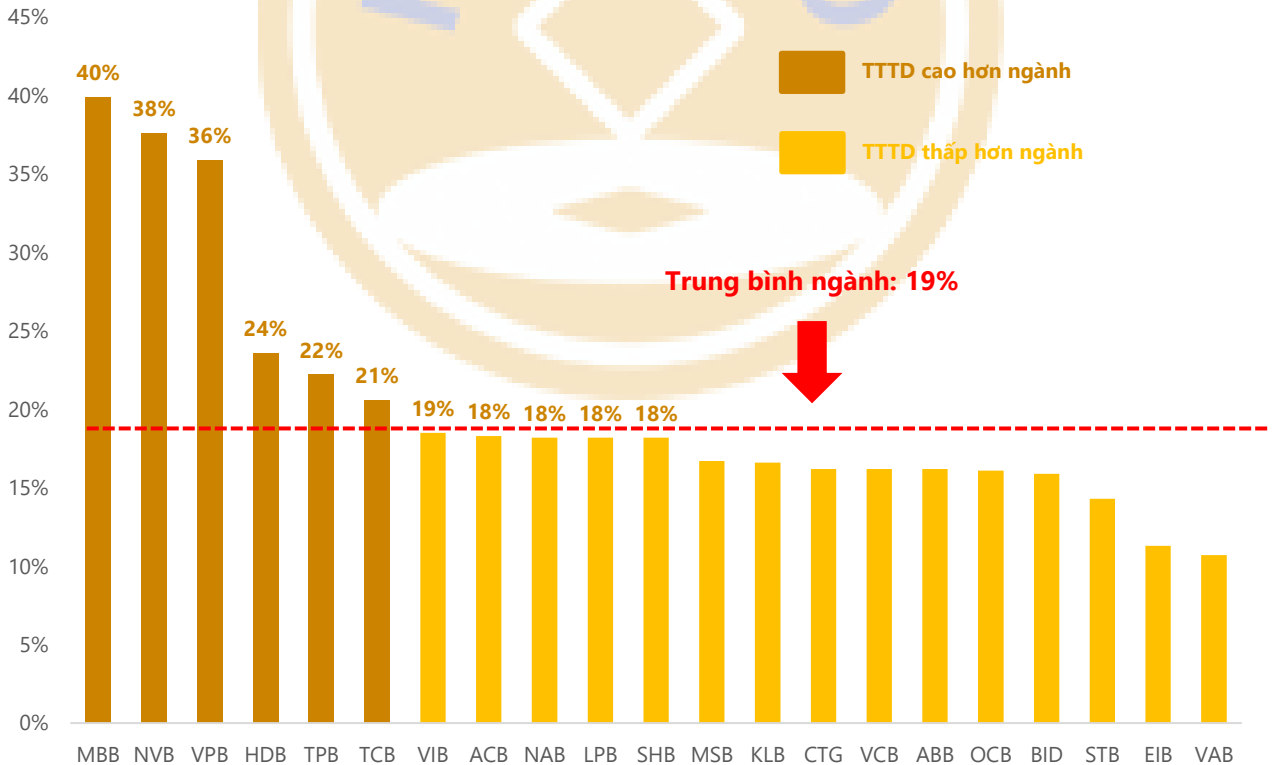
Năm 2025, tín dụng toàn hệ thống ngân hàng đạt 18.6 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 19% YoY, cao hơn đáng kể so với mức tăng 15% trong năm 2024 và đây cũng là mức tăng trưởng cao trong 5 năm trở lại đây. Mặt bằng lãi suất thấp cuối 2024 - đầu 2025, cùng với các chính sách nới lỏng của chính phủ để thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế đã kích thích cầu tín dụng tăng trưởng mạnh. Trong đó, các ngân hàng đều có xu hướng dịch chuyển cơ cấu sang cho vay trung và dài hạn, đẩy mạnh tín dụng bán lẻ.

Bức tranh ngân hàng cũng có sự phân hoá mạnh khi dòng chảy tín dụng chủ yếu tập trung vào (1) nhóm ngân hàng quốc doanh với chi phí vốn rẻ; (2) nhóm ngân hàng tư nhân lớn có hệ sinh thái mạnh và tập trung cho vay bán lẻ (MBB, VPB, TCB), đặc biệt là những ngân hàng nhận chuyển giao ngân hàng 0 đồng, có lợi thế về room đều ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng vượt trội từ 24%-40%. Các ngân hàng thương mại nhỏ, không có lợi thế cạnh tranh mạnh đều ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn ngành (MSB, ABB, EIB, VAB).

Tín dụng toàn nền kinh tế



Tăng trưởng tín dụng 2025 (%)



Nguồn: Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

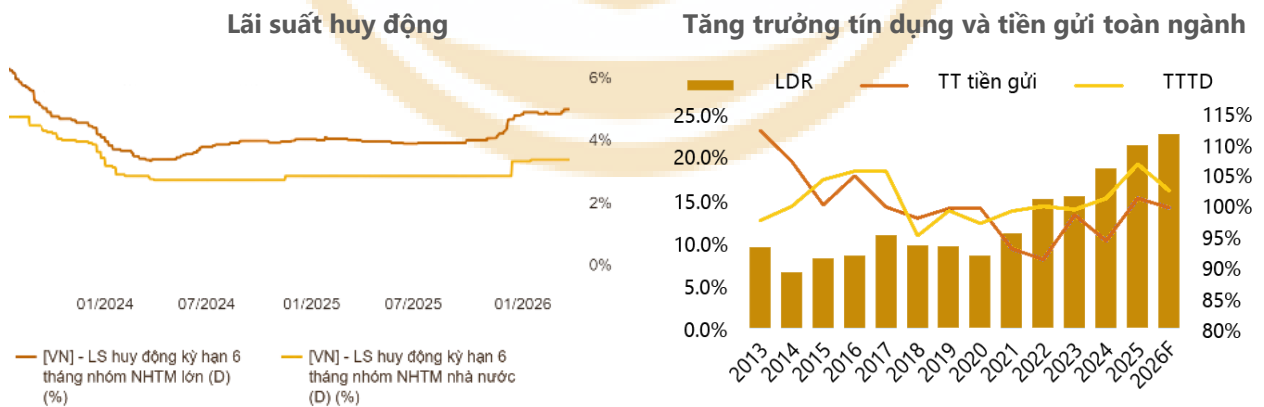
(2) Thanh khoản hệ thống chịu sức ép

Áp lực thanh khoản trong hệ thống ngân hàng đã bắt đầu gia tăng khiến lãi suất tiền gửi có kỳ hạn ghi nhận mức tăng từ tháng 10/2025. Kể từ đầu 2025, các NHTM có vốn nhà nước phụ thuộc đáng kể vào tiền gửi của kho bạc nhà nước, trong khi các NHTM tư nhân ngày càng huy động nhiều qua giấy tờ có giá, thị trường liên ngân hàng và OMO để đáp ứng nhu cầu thanh khoản. Trong khi đó, nhu cầu tín dụng mạnh mẽ đã khiến hệ số LDR toàn hệ thống đẩy lên mức cao kỷ lục khoảng 110%. Để giải quyết bài toán thanh khoản, chính phủ đã đưa ra loạt hỗ trợ nhằm thu hẹp khoảng thiếu hụt giữa huy động và tín dụng thông qua các kênh:

- Hơn 400 nghìn tỷ đồng bơm vào thị trường OMO, tương đương khoảng hơn 50% lượng trái phiếu chính phủ do các ngân hàng nắm giữ;
- 400-600 nghìn tỷ đồng tiền gửi của kho bạc nhà nước, tương đương khoảng 40% số dư tự do của KBNN so với mức trần khoảng 50%;
- Khoảng 150 nghìn tỷ đồng tái cấp vốn cho 4 ngân hàng “0 đồng”.
- Gần đây, NHNN đã thực hiện biện pháp hoán đổi USD-VND, tuy nhiên hợp đồng hoán đổi không thể giải quyết tình trạng thiếu hụt thanh khoản vì chỉ chuyển đổi từ đồng tiền này sang đồng tiền khác. Dư địa cho các giao dịch hoán đổi cũng bị hạn chế do ngân hàng phải duy trì tỷ lệ thanh khoản đối với nghĩa vụ bằng USD.

Tuy nhiên, các biện pháp trên chưa làm thanh khoản hệ thống hạ nhiệt hoàn toàn. Lãi suất liên ngân hàng gần đây đã tăng mạnh nhất kể từ 2013, có thời điểm chạm tới 20%. Điều này không chỉ phản ánh yếu tố mùa vụ dịp tết, mà còn thể hiện khoảng cách ngày càng lớn giữa huy động và tín dụng, trong khi các công cụ hỗ trợ của NHNN dường như tiến tới giới hạn.

Khi áp lực thanh khoản trong hệ thống gia tăng, NHNN và NHTM vốn nhà nước đang có những động thái giải quyết trực diện hơn như (1) Không gia hạn thông tư 26/2022, bỏ tiền gửi kho bạc nhà nước ra khỏi cấu phần tính LDR; (2) Giảm hạn mức tăng trưởng tín dụng ban đầu và thắt chặt hơn tín dụng lĩnh vực bất động sản. Như vậy, NHNN đang lựa chọn việc xử lý mất cân đối thanh khoản để đưa hệ thống về trạng thái ổn định hơn. Điều này sẽ gây áp lực lên kinh tế trong ngắn hạn nhưng hỗ trợ tốt hơn cho sự bền vững của hệ thống trong dài hạn.



Nguồn: NHTM, Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

(3) Tiền gửi KBNN bị loại khỏi LDR từ 2026

Theo Thông tư 26/2022, tiền gửi KBNN được tính toán vào hệ số LDR theo lộ trình như sau: 50% - 40% - 20% tiền gửi KBNN được tính vào thành phần tiền gửi trong năm 2023 - 2024 - 2025. Như vậy, kể từ 2026, thông tư hết hiệu lực khiến tiền gửi KBNN bị loại hoàn toàn khỏi cấu phần LDR, làm giảm cơ sở tiền gửi của NHTM quốc doanh khoảng 80-120 nghìn tỷ đồng. Mặc dù tác động không quá lớn, điều này vẫn có thể gây áp lực cho hệ thống ngân hàng trong bối cảnh thanh khoản vốn đã căng.

(4) Tác động của các nghị định/thông tư mới

Nghị định /Thông tư	Hiệu lực	Nội dung	Tác động
Nghị định 69	5/2025	Điều chỉnh tỷ lệ sở hữu nước ngoài, nới room ngoại lên 49% tại NHTM nhận chuyển giao bắt buộc	Tạo điều kiện thuận lợi cho việc huy động vốn ngoại chiến lược (MBB, VPB, HDB)
Thông tư 14	9/2025	Lộ trình áp dụng Basel 3: ✓ Cơ cấu vốn: CAR từ 8%, tỷ lệ vốn cấp 1 từ 6%, vốn lõi cấp 1 từ 4.5% ✓ Nâng bộ đệm an toàn vốn lên 2.5% vào 2033 ✓ Rủi ro tín dụng dựa tính dựa trên phương pháp IRB ✓ Khuyến khích cho vay khoản vay có chất lượng cao	Hiệp ước Basel 3 nhìn chung mang lại tác động tích cực cho các NHTM, đặc biệt những ngân hàng áp dụng IRB. Tuy nhiên, các ngân hàng có đệm vốn mỏng hơn (BID, CTG, STB) sẽ đối mặt áp lực lớn hơn trong việc tăng cường vốn
Nghị định 245	9/2025	Các tổ chức hiện có mức trần nội bộ thấp hơn mức ngành (30%) có thể duy trì hoặc nâng dần lên mức trần quy định nhà nước, và không được phép hạ tỷ lệ này	Giúp thu hút dòng vốn nước ngoài và khả năng định giá lại (EIB), đặc biệt với những ngân hàng có mức trần 49% (HDB, MBB, VPB)
Thông tư 23	10/2025	Giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc cho ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc	Các ngân hàng nhận chuyển giao (VCB, MBB, VPB, HDB) có dư địa hỗ trợ TCTD yếu kém, thúc đẩy quá trình tái cơ cấu
Nghị định 232	10/2025	Chấm dứt độc quyền nhà nước trong sản xuất, nhập khẩu vàng miếng, cho phép doanh nghiệp, NHTM đủ điều kiện được sản xuất, kinh doanh vàng miếng và nguyên liệu vàng	Các ngân hàng có vốn điều lệ trên 50,000 tỷ đồng đủ điều kiện tham gia (BID, CTG, VCB, MBB, TCB, VPB, ACB)
Thông tư 21	11/2025	Quy định về việc xếp hạng các TCTD từ giám sát tuân thủ sang dựa trên rủi ro, sử dụng tiêu chí mới CAMELS	Nâng cao an toàn hệ thống, tính cạnh tranh

Nguồn: SBV, Haseco tổng hợp

II. Triển vọng ngành ngân hàng 2026

(1) Tăng trưởng tín dụng tiếp tục ở mức cao

Hệ số CRW TT14/2025

Lĩnh vực	CRW (TT 14/2025)
Nông nghiệp	50%
Vay tiêu dùng	75%
Vay nhà ở xã hội	20-50%
SME	85%
Vay bán lẻ không bảo đảm	75%
Phải thu quá hạn	150%-200%

Nguồn: SBV

Để hiện thực hoá mục tiêu tăng trưởng GDP 10% trong năm 2026 và tăng trưởng đều 2 chữ số đến 2030, động lực tăng trưởng sẽ tiếp tục đến từ nhu cầu tín dụng mạnh mẽ. Trước những biến số khó lường về chính trị toàn cầu tiềm ẩn nỗi lo về suy thoái, tỷ giá và lạm phát, chính sách tiền tệ trong nước không thể nới lỏng như giai đoạn 2024 - đầu 2025. Tuy nhiên, với định hướng của chính phủ trong việc đẩy mạnh kinh tế tư nhân, giải ngân đầu tư công, cầu tín dụng sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực trong 2026. Haseco cho rằng, khi nhu cầu cải thiện ở các phân khúc doanh nghiệp, đặc biệt là bán lẻ và cho vay mua nhà, các NHTM có bộ đệm vốn vững chắc sẽ có vị thế tốt để nắm bắt cơ hội.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng trong 2026 có thể đạt khoảng 17%-19%, cao hơn mục tiêu 15% của ngân hàng nhà nước. Trong đó:

- Nhóm ngân hàng thương mại tư nhân có lợi thế cạnh tranh lớn (TCB, MBB, VPB) và nhóm ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc sẽ tiếp tục có mức tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành
- Nhóm ngân hàng có danh mục cho vay hướng đến lĩnh vực ưu tiên: nông nghiệp, bán lẻ, SME, nhà ở xã hội (ACB, TCB, VIB, HDB) sẽ được điều chỉnh giảm hệ số rủi ro (CRW) của các khoản vay này theo Thông tư 14, qua đó có dư địa mở rộng tín dụng.

(2) Lãi suất duy trì mặt bằng cao

Haseco cho rằng, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay sẽ duy trì ổn định với mức cao trong 2026, tuy nhiên có sự phân hoá giữa các ngân hàng:

- **Nhóm ngân hàng quốc doanh:** Các ngân hàng quốc doanh đã bắt đầu tăng lãi suất huy động 30-60 bps từ tháng 12/2025 để chuẩn bị cho nhu cầu vốn 2026. Haseco cho rằng, với lợi thế nguồn tiền gửi lớn, áp lực thanh khoản và gia tăng chi phí huy động là không quá lớn. Lãi suất cho vay dự kiến đi ngang để hỗ trợ khách hàng theo định hướng chính phủ.
- **Nhóm ngân hàng tư nhân:** chúng tôi cho rằng áp lực tăng lãi suất huy động đã phản ánh trong quý 1, đặc biệt với những ngân hàng phụ thuộc lớn vào tiền gửi khách hàng, cơ cấu huy động ít đa dạng và có tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn cao. Trong khi đó, các ngân hàng có lợi thế CASA cao sẽ chịu ít áp lực tăng lãi suất hơn. Về lãi suất cho vay, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất mới sẽ tăng thêm 50-100 bps trong 2026 khi (1) Xu hướng cho vay bán lẻ và khách hàng cá nhân gia tăng (nhóm có lãi suất cho vay cao hơn khách hàng doanh nghiệp); (2) Các gói cho vay mua nhà giai đoạn 2023-2024 được điều chỉnh về lãi suất thả nổi; (3) NIM nhiều ngân hàng đã chạm đáy trong 2025.

(3) Phát triển hệ sinh thái toàn diện để tăng thu nhập ngoài lãi

Hiện nay, các ngân hàng đang có xu hướng phát triển thành một hệ sinh thái toàn diện, tích hợp tất cả các dịch vụ tài chính. Điều này giúp ngân hàng tăng khả năng bán chéo các dịch vụ thanh toán, quản lý tài sản, tài chính tiêu dùng, bảo hiểm, chứng khoán và tài sản số. Từ đó giúp gia tăng thị phần, đa dạng hoá cơ cấu lợi nhuận khi giảm bớt sự phụ thuộc vào hoạt động tín dụng truyền thống trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt khiến NIM thu hẹp.

Hệ sinh thái các ngân hàng

Ngân hàng	Quản lý tài sản	Tài chính tiêu dùng	Môi giới	Quản lý quỹ	AMC	Bảo hiểm nhân thọ	Bảo hiểm phi nhân thọ	Tài sản số	Vàng miếng
ACB	X		X	X	X	Banca	Kế hoạch		Kế hoạch
BID	X		X	Kế hoạch	X	X	X		Kế hoạch
CTG	X		X	X	X	Banca	X		Kế hoạch
HDB		X	X			Banca	X	Kế hoạch	
LPB	X		X		Kế hoạch	Banca	X		
MBB	X	X	X	X	X	X	X	Kế hoạch	Kế hoạch
MSB		X	Kế hoạch	Kế hoạch		Banca			
OCB	X		X		X	Banca			
STB	X		Kế hoạch		X	Banca			
TCB	X		X	X	X	X	X	Kế hoạch	Kế hoạch
TPB		Kế hoạch	X	X		Banca			
VCB	X		X	X		Banca			Kế hoạch
VIB	X		X		X	Banca			
VPB	X		X	Kế hoạch	X	Kế hoạch	X	Kế hoạch	

Nguồn: Các ngân hàng, Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

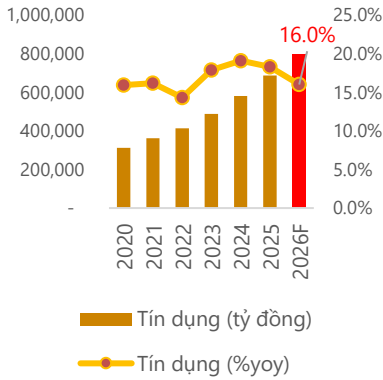
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

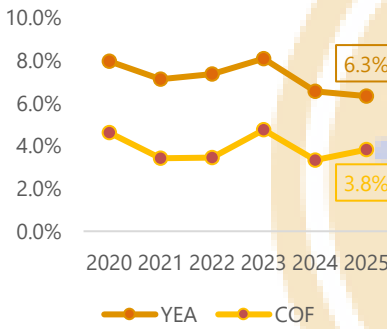
D. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Tăng trưởng tín dụng ACB



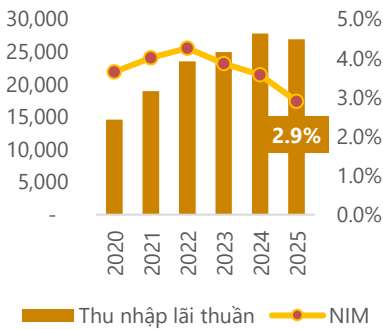
Nguồn: ACB, Haseco ước tính

YEA, COF



Nguồn: ACB

NIM và thu nhập lãi thuần



Nguồn: ACB

Năm 2025, ACB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng đạt hơn 18%, trong đó tín dụng ngân hàng mẹ tăng 17.5% YoY và dư nợ cho vay kỳ quỹ tại ACBS tăng gần như gấp đôi. Phân khúc cho vay MMLC (khách hàng doanh nghiệp vừa và lớn) dẫn dắt tăng trưởng (+62% YoY), tiếp đó là phân khúc SMEs (doanh nghiệp nhỏ và vừa) và cá nhân ghi nhận tăng trưởng 13% YoY. Kết quả này sát với kỳ vọng của chúng tôi.

Về triển vọng 2026, Haseco cho rằng tốc độ tăng trưởng tín dụng sẽ chậm lại so với 2025 xuất phát trên cơ sở thay đổi lập trường chính sách của NHNN khi đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng thấp hơn nhằm giảm áp lực nguồn vốn trong hệ thống ngân hàng. Các ngân hàng nhóm đầu như ACB được cấp hạn mức tín dụng ban đầu khoảng 12%. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của ngân hàng có thể đạt khoảng 16% (tương đương với mức trung bình ngành) khi điều kiện huy động được cải thiện sau những đợt tăng lãi suất tiền gửi gần đây và NHNN có thể nới hạn mức tín dụng vào thời điểm cuối năm để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP.

Đối với ACB, tăng trưởng tín dụng không phải điểm nhấn chính. Chúng tôi cho rằng khả năng cải thiện NIM và chất lượng tài sản mới là yếu tố mang lại triển vọng doanh nghiệp trong 2026.

(1) NIM cải thiện từ mức nền thấp 2025

Năm 2025, các ngân hàng bán lẻ như ACB đối mặt với nhiều thách thức do nhu cầu phục hồi chậm gây áp lực lên tỷ lệ NIM. Sau khi tỷ lệ NIM toàn ngành thu hẹp trong quý 1/2025, ACB đã hạ kế hoạch tăng trưởng LNTT, tỷ lệ NIM của ngân hàng cũng suy giảm xuống 2.9% - mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua. Nguyên nhân đến từ: (1) Dù tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt mức cao nhất trong những năm trở lại đây, sự phục hồi giữa các phân khúc không có sự đồng đều. NHTM tập trung vào phân khúc bán lẻ như ACB gặp khó khăn trong việc mở rộng danh mục cho vay và phải chuyển hướng sang phân khúc doanh nghiệp vừa và lớn (MMLC). Nhu cầu bán lẻ yếu và xu hướng dịch chuyển sang phân khúc có lợi suất thấp hơn đã gây sức ép lên NIM; (2) Chi phí huy động tăng. ACB vượt trội hơn các NHTM tư nhân khác từ 2023 đến giữa 2024, nhưng lại kém hiệu quả hơn sau đó khi chi phí huy động tăng nhanh hơn. Điều này là do chiến lược quản lý thanh khoản thận trọng của ACB khi duy trì hệ số LDR (Tín dụng/Tiền gửi+GTCTG) điều chỉnh rất thấp.

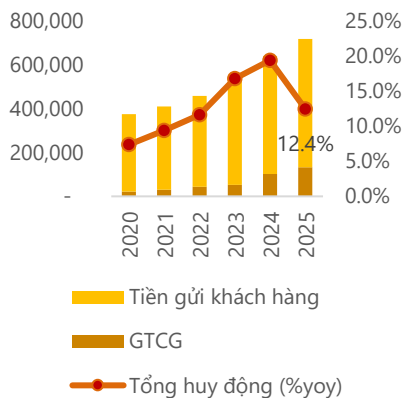
Về triển vọng 2026, NIM sẽ cải thiện từ mức nền thấp trong 2025, tuy nhiên vẫn sẽ chịu áp lực ngắn hạn trong quý 1 dưới sức ép lãi suất huy động, tuy nhiên sẽ tăng dần trong nửa cuối năm. Haseco ước tính tỷ lệ NIM sẽ phục hồi lên mức 3.3%, với các yếu tố hỗ trợ:

➤ Áp lực huy động đã giảm xuống

Sau phiên họp ngày 9/4/2026 do tân Thống đốc Phạm Đức Ấn chủ trì, NHNN đã yêu cầu các tổ chức tín dụng điều chỉnh giảm lãi suất huy động và tạo điều kiện hạ lãi suất cho vay. Đồng thời, tiếp tục nhấn mạnh các định hướng trọng tâm gồm thúc đẩy tăng trưởng, ổn định

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Cơ cấu huy động ACB



Nguồn: ACB

kinh tế vĩ mô, lãi suất và tỷ giá. Bên cạnh đó, NHNN cho biết sẽ siết chặt hoạt động giám sát lãi suất trên thị trường và sẵn sàng hỗ trợ thanh khoản khi cần. Sau chỉ đạo giảm lãi suất huy động, có khoảng hơn 10 ngân hàng đã điều chỉnh hạ 10-50 điểm cơ bản mức lãi suất niêm yết, chủ yếu cắt giảm ở kỳ hạn 12 tháng. Nhóm ngân hàng thương mại có vốn nhà nước chủ yếu tập trung giảm lãi suất ở các khoản tiền gửi từ 24 tháng trở lên, trong khi vẫn giữ nguyên các kỳ hạn ngắn hơn, có thể do vẫn duy trì được mức chênh lệch lãi suất khoảng 30 điểm cơ bản so với khối ngân hàng tư nhân. Đối với ACB, ngân hàng này cũng đồng loạt giảm lãi suất huy động từ các kỳ hạn 6 đến 36 tháng với mức giảm 0.5%. Như vậy, lãi suất huy động đã bắt đầu hạ nhiệt sau giai đoạn tăng nóng trong quý 1 vừa qua. Ở cấp độ hệ thống, điều này sẽ giúp hạn chế cạnh tranh lãi suất tiền gửi và giảm biến động liên ngân hàng. Tuy nhiên, vấn đề cốt lõi là tình trạng mất cân bằng thanh khoản vẫn chưa được giải quyết hoàn toàn khi cầu tín dụng vẫn cao hơn đáng kể so với tăng trưởng tiền gửi.

Ngoài tỷ lệ CASA tương đối tốt, ACB còn có lợi thế huy động khối lượng lớn giấy tờ có giá với chi phí thấp. Huy động vốn từ GTTCG đã tăng tốc kể từ 2024 với số dư tăng trung bình 43.4% CAGR giai đoạn 2020-2025 và đạt 113,294 tỷ đồng trong 2025 (+31.1% YoY). Theo đó, ngân hàng có khả năng huy động nguồn vốn GTTCG với lãi suất trung bình ở mức cạnh tranh (~5.4%), ngang với nhóm ngân hàng quốc doanh. Điều này giúp ACB hưởng lãi suất thấp, ổn định chi phí vốn và tác động tích cực tới NIM trong dài hạn.

Ngân hàng	Mức giảm lãi suất	Kỳ hạn áp dụng (tháng)
VCB	0.5	24 tháng
CTG	0.5	24, 36 tháng
BID	0.5	24, 36 tháng
AGRB	0.5	24, 36 tháng
EIB	0.5	18, 24, 36 tháng
VPB	0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng
TCB	0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng
ACB	0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng
VAB	0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng
STB	0.2 → 0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng
LPB	0.2 → 0.4	6, 9, 12, 36 tháng
OCB	0.2 → 0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng
NAB	0.2 → 0.5	6, 9, 12 tháng
MBB	0.1 → 0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng
TPB	0.1 → 0.2	1, 3, 6, 12, 18, 24 tháng
ABB	0.1 → 0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng
NCB	0.1	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng

Nguồn: Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

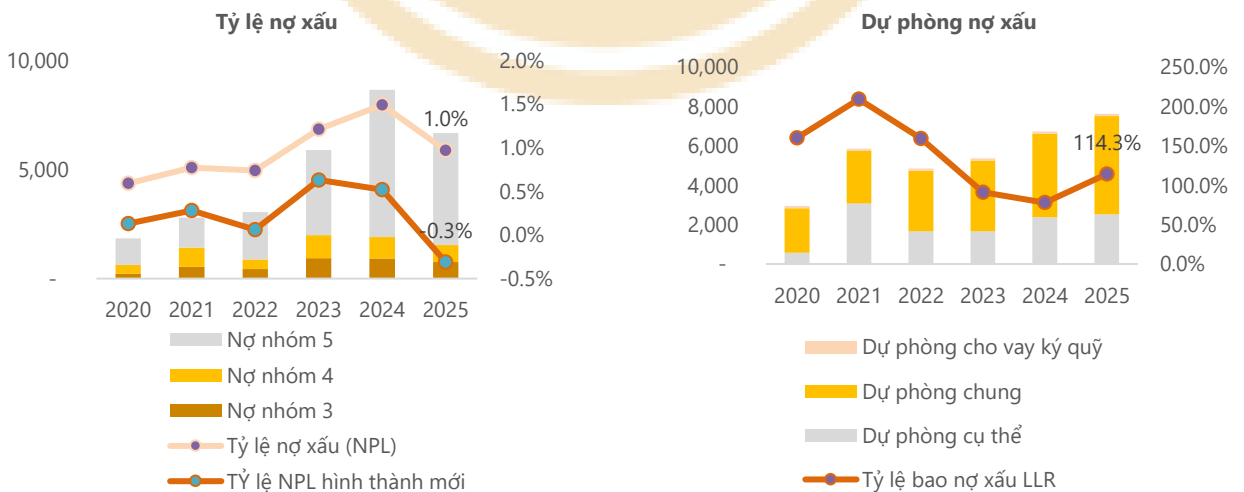
➤ Kỳ vọng lãi suất cho vay cải thiện

Lãi suất cho vay của ACB ở mức thấp hơn với ngành ngân hàng. Năm 2025, ACB đã thực hiện nhiều gói vay ưu đãi như: Gói “Ngôi nhà đầu tiên” được áp dụng với lãi suất khởi điểm từ 5.5%, trong khi chương trình vay mua nhà đất ưu đãi đưa ra ba phương án lựa chọn gồm 8.5%/năm cho 3 tháng đầu, 9%/năm cho 6 tháng đầu và 9.5%/năm cho 12 tháng đầu. Nhờ duy trì mức lãi suất cho vay hấp dẫn, ACB đã thúc đẩy mạnh mẽ việc mở rộng tín dụng đối với nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn (tăng hơn 30% YoY). Haseco cho rằng, lãi suất cho vay sẽ dần cải thiện từ 2026 khi mảng bán lẻ khởi sắc hơn và thị trường bất động sản phía Nam dần phục hồi khi thu hút dòng tiền từ nhà đầu tư phía Bắc.

Ngoài ra, NIM có thể cải thiện nhờ tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn còn nhiều dư địa mở rộng. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của ACB luôn quanh mức 17%-19%, dưới mức trần 30%. Điều này cho phép ACB mở rộng danh mục cho vay dài hạn, qua đó tối ưu lợi suất sinh lời tài sản.

(2) Chất lượng tài sản hàng đầu nhóm NHTM tư nhân

Nhờ duy trì chính sách tín dụng thận trọng, ACB sở hữu chất lượng tài sản vượt trội trong khối ngân hàng thương mại tư nhân. ACB ghi nhận tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp hơn, trong khi hệ số bao phủ nợ xấu duy trì tương đương mặt bằng chung của ngành. Cuối năm 2025, tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 0.97% từ 1.49% năm 2024, trong đó nợ xấu giảm ở tất cả các phân khúc, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng giảm xuống 0.36% từ 0.48% - mức thấp nhất kể từ 2022. Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành gần như bằng 0 nhờ tình hình tài chính của khách hàng cải thiện cùng với nỗ lực tái cấu trúc. Sau khi chi phí dự phòng tăng lên, tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR mở rộng lên 114% từ mức 78% năm 2024. Nhờ diễn biến thuận lợi của nền kinh tế và chính sách quản lý rủi ro nghiêm ngặt, tốc độ hình thành nợ xấu đang chậm lại, khẳng định nội lực bản cân đối của ngân hàng trong tương lai.



Nguồn: ACB

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

(3) Những mảng mới đóng góp vào kết quả kinh doanh 2026

Ngoài những động lực trên, ACB còn có những mảng mới kỳ vọng đóng góp vào kết quả kinh doanh năm 2026:

- **ACB Capital:** Việc đẩy mạnh đầu tư vào ACB Capital và ra mắt quỹ mở đầu tiên từ cuối năm 2025 cho thấy ACB đang chủ động mở rộng sang mảng quản lý tài sản - một lĩnh vực có tiềm năng tạo nguồn thu phí ổn định và ít phụ thuộc vào chu kỳ tín dụng. Trong bối cảnh thị trường tài chính Việt Nam ngày càng phát triển, nhu cầu đầu tư chuyên nghiệp thông qua các quỹ mở có xu hướng gia tăng, đặc biệt trong nhóm khách hàng cá nhân có tài sản (affluent) - vốn cũng là phân khúc khách hàng trọng tâm của ACB. Nhờ lợi thế về tệp khách hàng sẵn có và hệ sinh thái ngân hàng bán lẻ, ACB có thể tận dụng hiệu quả kênh phân phối để gia tăng quy mô tài sản quản lý (AUM) trong trung và dài hạn. Tuy nhiên, trong năm 2026, đóng góp lợi nhuận từ mảng này dự kiến vẫn còn hạn chế về quy mô.
- **Kinh doanh vàng miếng:** Nếu được NHNN cấp phép, ACB có thể nhanh chóng tham gia và ghi nhận lợi nhuận ngay từ năm 2026. Tuy nhiên, dư địa tăng trưởng của hoạt động này lại bị giới hạn đáng kể bởi khung pháp lý và sự kiểm soát chặt chẽ của cơ quan quản lý.
- **Bảo hiểm phi nhân thọ:** Tại Đại hội cổ đông thường niên 2026, ACB trình kế hoạch thành lập Công ty TNHH Bảo hiểm Phi nhân thọ ACB (ACB Insurance) với vốn điều lệ 500 tỷ đồng, trong đó Công ty TNHH Quản lý nợ và Khai thác tài sản Ngân hàng Á Châu dự kiến sở hữu 91% vốn điều lệ, Công ty Chứng khoán ACB nắm 9% còn lại. Việc ACB định hướng mở rộng sang lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ cho thấy ngân hàng đang từng bước hoàn thiện hệ sinh thái bancassurance, vốn hiện mới tập trung vào mảng nhân thọ thông qua hợp tác độc quyền với Sun Life. So với bảo hiểm nhân thọ, bảo hiểm phi nhân thọ (bảo hiểm xe cơ giới, sức khỏe, tài sản, doanh nghiệp...) có tần suất sử dụng cao hơn và dễ tích hợp với các sản phẩm tín dụng, đặc biệt là cho vay cá nhân và SME, qua đó tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động bán chéo.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

E. ĐỊNH GIÁ VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Định giá ACB	
Phương pháp P/E (30%)	
- Lợi nhuận 2026 (tỷ)	20,279
- P/E (x)	7.0
Định giá theo P/E (VND)	27,650
Định giá P/B (70%)	
- Vốn chủ sở hữu 2026 (tỷ)	113,000
- P/B (x)	1.5
Định giá theo P/B (VND)	33,000
Giá mục tiêu (VND)	31,400
Upside	33.6%

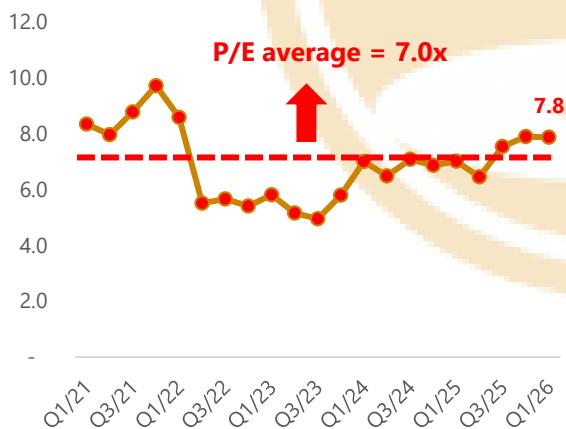
Với giả định tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM năm 2026 lần lượt đạt 16% và 3.3%, Haseco dự báo thu nhập lãi thuần và lợi nhuận sau thuế của ngân hàng mẹ đạt 31,211 tỷ đồng (+16.0% yoy) và 20,279 tỷ đồng (+29.8% yoy).

Về phương pháp định giá, Haseco sử dụng 2 phương pháp định giá là P/E và P/B với tỷ trọng 30:70. Chúng tôi đặt tỷ trọng nhiều hơn vào định giá P/B bởi đây là phương pháp định giá phù hợp nhất với cổ phiếu ngành ngân hàng (phần lớn tài sản dưới dạng tiền tệ, sát với giá trị thị trường "mark-to-market"), trong khi đó phương pháp P/E bị chịu tác động bởi yếu tố chu kỳ.

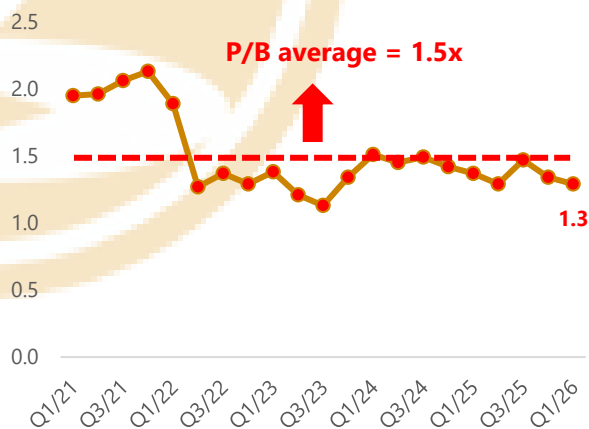
- Đối với phương pháp P/B, chúng tôi sử dụng mức định giá trung bình 5 năm 1.5x, cùng với dự phóng vốn chủ sở hữu năm 2026 đạt khoảng 113,000 tỷ - mức giá mục tiêu đưa ra là 33,000 VND/cổ phiếu.
- Đối với phương pháp P/E, chúng tôi dự báo LNST của ngân hàng mẹ đạt 20,279 tỷ đồng và lấy P/E khoảng 7.0x làm mốc định giá (tương ứng với P/E trung bình 5 năm), từ đó đưa ra mức giá mục tiêu là 27,650 VND/cổ phiếu.

Kết hợp 2 phương pháp trên, Haseco khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu ACB - mức giá mục tiêu cho năm 2026 là **31,400 VND/cổ phiếu**, tương đương với mức **upside 33.6%** so với giá đóng cửa ngày 23/04/2026.

Lịch sử định giá P/E



Lịch sử định giá P/B



Nguồn: ACB

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh



Phụ lục: Dự phóng kết quả kinh doanh ACB

Báo cáo kết quả kinh doanh	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi thuần	14,582	18,945	23,534	24,960	27,795	26,906	31,211
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,695	2,894	3,526	2,922	3,239	3,147	3,529
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	687	872	1,048	1,110	1,171	1,732	2,144
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	167	450	-388	168	200	474	500
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	732	244	21	2,647	450	397	436
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	280	139	990	863	624	1,023	1,126
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	19	20	59	76	36	119	143
Tổng thu nhập hoạt động	18,161	23,564	28,790	32,747	33,515	33,798	39,089
Chi phí hoạt động	-7,624	-8,230	-11,605	-10,874	-10,903	-10,924	-11,580
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	10,537	15,334	17,185	21,872	22,612	22,874	27,509
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-941	-3,336	-71	-1,804	-1,606	-3,335	-2,150
Tổng lợi nhuận trước thuế	9,596	11,998	17,114	20,068	21,006	19,539	25,359
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,913	-2,395	-3,426	-4,023	-4,216	-3,914	-5,080
Lợi nhuận sau thuế	7,683	9,603	13,688	16,045	16,790	15,625	20,279
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Cổ đông của Công ty mẹ	7,683	9,603	13,688	16,045	16,790	15,625	20,279

Nguồn: Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

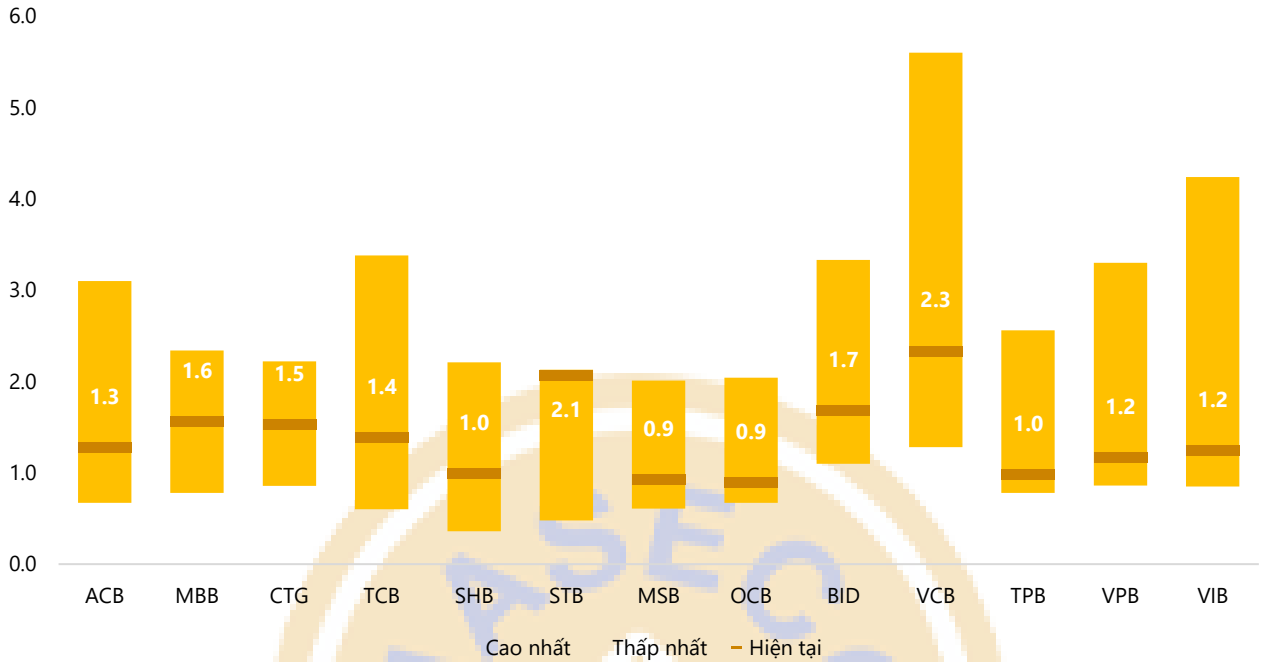
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

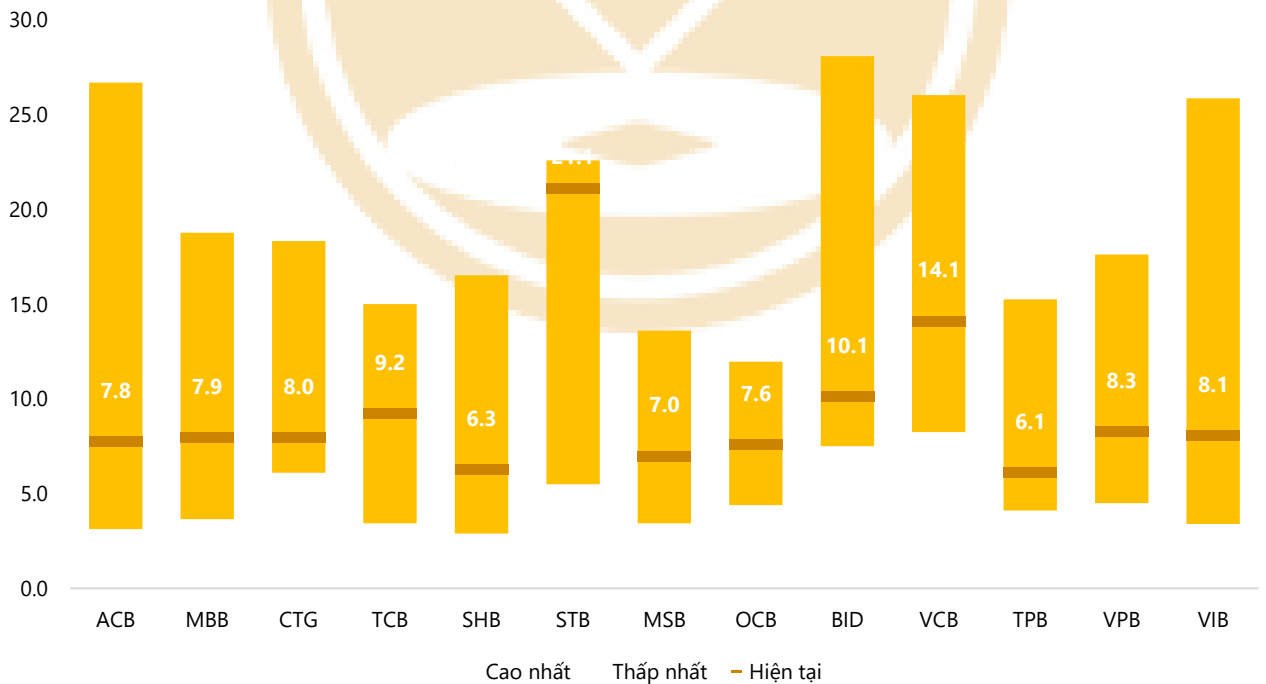


Phụ lục: Lịch sử định giá các ngân hàng (P/B)



*Số liệu Haseco ước tính tại ngày 23/04/2026

Lịch sử định giá các ngân hàng (P/E)



*Số liệu Haseco ước tính tại ngày 23/04/2026

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825