

ACB (Giá mục tiêu: 26.400 VND/cp, Upside: 23,9%) – TĂNG TỶ TRỌNG**Đánh giá SHS Research**

KQKD 9T2026 phù hợp kỳ vọng: thu nhập lãi phục hồi mạnh nhờ NIM cải thiện và chi phí vốn đã qua vùng đỉnh. Chúng tôi kỳ vọng ACB hoàn thành kế hoạch 2026 (LNTT 22.573 tỷ đồng, 101% KH) nếu chi phí dự phòng không tăng đột biến. Rủi ro chính là chất lượng tài sản: nợ nhóm 2 gấp 2,8 lần đầu năm, bao phủ nợ xấu theo BCTC chỉ 91%, trong khi tăng trưởng tín dụng được giao là 12%, bỏ ngỏ khả năng nới room. Định giá hấp dẫn với P/B hiện tại 1,19x, thấp hơn trung bình ngành (1,39x) dù ROE thuộc nhóm cao (17,8% năm 2026F). Giá mục tiêu 26.400 đồng tương ứng P/B 1,47x và P/E 2026F 8,5x.

1. Kết quả kinh doanh 9T2026

- LNTT hợp nhất đạt 16.614 tỷ đồng (+3,4% YoY), hoàn thành 74,4% kế hoạch năm; tăng trưởng nhẹ do nền 2025 cao nhờ thu nhập bất thường ~1.000 tỷ đồng.
- Riêng Q3, LNTT đạt 5.879 tỷ đồng (+9,2% YoY, +9,5% QoQ); NII đạt 8.195 tỷ đồng (+21,1% YoY) dù tín dụng chỉ +11,5% YTD; NIM Q3 3,08%, tăng quý thứ hai liên tiếp (+25 bps so với Q1), NIM vẫn có thể tăng là điểm tích cực trong bối cảnh hiện tại.
- TOI 9T đạt 27.946 tỷ đồng (+9,2% yoy); lãi thuần dịch vụ +15,9% yoy, chủ yếu nhờ chi phí dịch vụ giảm 12% yoy (thu phí dịch vụ +4,3% yoy, bancassurance tăng trở lại); lãi FX giảm 22% yoy.
- CIR 9T giữ 31% (chi phí hoạt động +6,3% yoy). Chi phí dự phòng 9T tăng 94% yoy lên 2.680 tỷ đồng, khoảng 1/3 do trích lập theo ND 86; Q3 đạt 934 tỷ đồng (-12% QoQ).

2. Tín dụng & Nguồn vốn

- Dư nợ cho vay đạt 765.614 tỷ đồng (+11,5% YTD), dẫn dắt bởi DN lớn (+31% YTD) và FDI (+50% YTD); SME +10% YTD, bán lẻ +7% YTD (+2% QoQ); 94% dư nợ có tài sản bảo đảm.
- Tiền gửi khách hàng đạt 596.302 tỷ đồng (+1,9% YTD), riêng Q3 tăng ~19.700 tỷ đồng nhờ tiền gửi kỳ hạn trên 6 tháng. Giấy tờ có giá tăng 58% YTD lên 210.711 tỷ đồng (CCTG 172.273 tỷ đồng); tổng huy động +12,3% YTD.
- CASA 22% (số dư CASA +2% QoQ); LDR theo TT22 ~79%; vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 28%; CAR 11,5%.
- Giải ngân khoản vay hợp vốn quốc tế 500 triệu USD kỳ hạn 3 năm (SOFR + 1,8 - 2,5%, đã swap sang VND); Fitch nâng xếp hạng ACB lên BB.
- BLĐ kỳ vọng lãi suất huy động đã đạt đỉnh, giảm 0,3–0,5% từ tháng 10.

3. Chất lượng tài sản

- NPL tăng lên 1,19% (9.094 tỷ đồng, +16 bps QoQ, +22 bps YTD), tập trung ở SME xây dựng/BDS/VLXD và cá nhân vay đầu tư BDS, do chi phí vay cao, dòng tiền khách hàng suy giảm và phân loại nợ liên đới CIC. Mục tiêu NPL 2026 của ACB ~1,2%.
- Nợ nhóm 2 lên 7.094 tỷ đồng (0,93% dư nợ, gấp 2,8 lần đầu năm). Với tỷ lệ chuyển thành nợ xấu theo lịch sử ~15%, khoảng 1.000 tỷ đồng có thể thành nợ xấu.
- Bao phủ nợ xấu theo BCTC giảm từ 105% xuống 91% (ACB công bố 104%); lãi, phí phải thu tăng 35% YTD lên 9.203 tỷ đồng.
- Thu hồi nợ 9T đạt 2.600 tỷ đồng (95% do khách hàng tự trả), kỳ vọng cả năm 3.000–4.000 tỷ đồng; xóa nợ 9T 2.034 tỷ đồng.

4. Triển vọng & Dự phóng

- Ban lãnh đạo tự tin vượt kế hoạch LNTT 22.338 tỷ đồng: dự phòng Q4 tương đương Q3, NIM Q4 ổn định ~3,08%, lãi suất huy động đã đạt đỉnh và giảm 0,3–0,5% từ tháng 10; CIR 2027–28 chỉ tăng ~1 điểm %; ROE trung hạn duy trì từ 16%.
- SHS dự phóng 2026F: LNTT 22.573 tỷ đồng (+15,5% YoY, 101% KH; Q4 5.959 tỷ đồng), LNST cổ đông công ty mẹ 18.058 tỷ đồng, EPS 3.111 đồng; tín dụng +14% yoy, NPL 1,2%, chi phí tín dụng 0,49%.
- 2027F: LNTT 23.980 tỷ đồng (+6,2% yoy) do chi phí tín dụng bình thường hóa lên 0,55% và CIR tăng lên 33%. CAGR 2025–28F: LNTT 12,2%/năm, tín dụng 14,4%/năm, ROE 16,5–17,8%.
- Catalyst: nới room tín dụng cuối năm; lãi suất huy động giảm; bán vốn cho NĐT chiến lược nước ngoài (còn ≥7% room); ACB Insurance hoạt động từ Q1/2027; dòng vốn quỹ EM sau nâng hạng thị trường.

5. Catalyst

- ACB Insurance hoạt động từ Q1/2027.
- Theo Công văn 8509, NHNN cho phép không tính một số phân khúc BDS tạo ra dòng tiền tốt vào nhóm “dư nợ BDS bị hạn chế”. Với ACB, ngân hàng tính sơ bộ khoảng 7.000 tỷ đồng dư nợ thuộc các phân khúc này sẽ được loại khỏi hạn mức cho vay BDS. Con số này tương đương khoảng 0,9% tổng dư nợ. Hạn mức cho vay BDS được giải phóng một phần, ACB có thêm dư địa cho vay dự án BDS KCN và hạ tầng thương mại. Đây là nhóm khách hàng có dòng tiền ổn định và biên lãi tốt, giúp vừa tăng tín dụng vừa cải thiện NIM.
- ACB còn ≥7% room dành cho mục đích bán vốn cho NĐT chiến lược nước ngoài.

Rủi ro: (1) nợ nhóm 2 chuyển thành nợ xấu trong khi bao phủ dưới 100% buộc chi phí dự phòng tăng trở lại như Q4/2025; (2) NIM chịu áp lực khi giảm 1,5–2% lãi suất cho vay SXKD và nguồn vốn phụ thuộc giấy tờ có giá chi phí cao; (3) room tín dụng 12% hạn chế tăng trưởng; (4) khối ngoại bán ròng.

