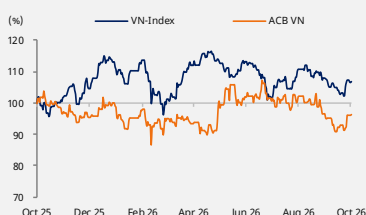


(Cập nhật)	Mua
Giá mục tiêu (VND)	26,300
Thị giá (28/10/2026, VND)	21,350
Lợi nhuận kỳ vọng	+23.2%

Lợi nhuận HKKD (26F, tỷ đồng)	22,182
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	22,428
Tăng trưởng EPS (26F, %)	14.2
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	N/A
P/E (26F, x)	9.0
P/E thị trường (x)	12.9
VNIndex	1,766.7

Vốn hóa (tỷ đồng)	123,924
SLCP đang lưu hành (triệu)	5,804
% tự do chuyển nhượng (%)	92.9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	22.4
Beta (12T)	0.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,204
Cao nhất 52 tuần (VND)	23,982

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	1.2	2.7	-5.0
Tương đối	2.0	7.4	-10.1



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyen Nguyen
nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

Ngân hàng TMCP Á Châu

Chất lượng tài sản suy giảm

Kết quả Q3/2026: LNTT +9.2% svck., 9T26 hoàn thành 74.5% dự phóng

LNTT hợp nhất Q3/26 của ACB đạt 5,880 tỷ (+9.2% svck., +9.5% sv. Q2), đưa LNTT 9T26 lên 16,600 tỷ (+3.4% svck.), tương đương 74.5% dự phóng 2026F. Thu nhập lãi thuần (NII) là động lực chính khi ghi nhận tăng 21.1% svck. (+5.3% sv. Q2) lên 8,195 tỷ nhờ tín dụng tăng bình ổn và NIM tiếp tục phục hồi (9T: +15.9% lên 22,969 tỷ). Thu nhập ngoài lãi có phần kém tích cực hơn: thu thuần dịch vụ (NSI) giảm 0.5% svck. còn 791 tỷ và lỗ CK 142 tỷ được bù đắp nhờ lợi nhuận từ KD ngoại hối ổn định (465 tỷ, +3.6% svck.), thu khác đạt 574 tỷ (Q3/25: lỗ 15 tỷ) giúp tổng thu nhập ngoài lãi tăng nhẹ 4.0% svck. lên 1,660 tỷ (9T: -14.6% svck.). CPHĐ Q3/26 tăng 13.7% svck. (tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập CIR 12T đạt 31.8%, giảm 0.6%p sv.2025). CPDP đạt 934 tỷ, tăng gấp 3.2 lần Q3/25 nhưng giảm 11.9% sv. Q2, CPDP lũy kế 9T26 cũng tăng gần gấp đôi (+94.5% svck.) lên 2,680 tỷ, tương đương 70.5% dự phóng.

Tín dụng tăng ổn định, NIM phục hồi nhưng chất lượng tài sản suy giảm

Dư nợ cho vay đến cuối Q3/26 đạt 765,600 tỷ (+2.7% sv. Q2, +11.5% sv.25), với các ngành hấp thụ dẫn dắt như thương mại (+15.3% sv.25), sản xuất (+23.2%), xây dựng (+22.5%) và BĐS (+47.4%, từ nền thấp), trong khi cho vay khác (chủ yếu KHCN) tăng chậm hơn (+8.6%); cho vay ký quỹ được đẩy mạnh, tăng 30.5% sv.25 lên 22,600 tỷ. Tiền gửi KH tăng 3.4% sv. Q2 nhưng chỉ +1.9% sv.25 lên 596,300 tỷ, do đẩy mạnh huy động qua kênh chứng chỉ tiền gửi (172,300 tỷ, gấp 2.1 lần 2025) để tài trợ tăng trưởng; CASA giảm nhẹ còn 21.0% (Q2/26: 21.4%; 2025: 22.3%). NIM tính theo quý cải thiện quý thứ hai liên tiếp lên 3.08% (+5 đcb sv. Q2, +14 đcb svck.; NIM 12T: 2.99%) khi lợi suất TSSL tăng tương ứng chi phí huy động, cao hơn nhẹ dự phóng 2026F 3.02%.

Tuy nhiên, chất lượng tài sản suy giảm: tỷ lệ nợ xấu (TLNX) tăng lên 1.19% (+16 đcb sv. Q2, +22 đcb sv.25), nợ nhóm 2 tăng mạnh lên 0.93% từ 0.65% (Q2/26), đưa TLNX MR lên 2.11% (+44 đcb sv.Q2, +78 đcb sv.25). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (BPNX) giảm còn 90.9% (Q2/26: 105.3%; 2025: 114.3%).

Nhận định nhanh: Xem xét điều chỉnh dự phóng

KQKD nhìn chung phù hợp kỳ vọng ở khía cạnh thu nhập, khi thu nhập cốt lõi tích cực bù đắp cho thu nhập ngoài lãi kém khả quan. Tuy nhiên, một số yếu tố cho thấy dự phóng có thể cần điều chỉnh giảm. Đầu tiên, nợ xấu tăng nhanh hơn kỳ vọng trong bối cảnh lãi suất tăng mạnh: TLNX đã ở mức 1.19%, cao hơn giả định cuối năm 1.08%, và nợ nhóm 2 tăng vọt cho thấy rủi ro chuyển nhóm nợ thời gian tới. Hơn nữa, dù CPDP 9T26 gần gấp đôi (+94.5% svck.), chất lượng tài sản vẫn suy giảm với BPNX còn 90.9%, cho thấy chi phí tín dụng sẽ duy trì ở mức cao và mức CPDP khoảng 1,100 tỷ dự phóng cho Q4/26 theo dự phóng hiện tại có phần tương đối lạc quan. Ngoài ra, tốc độ giải ngân 9T có phần chậm hơn dự phóng, đồng thời LDR ngân hàng mẹ (ước tính 79.7%), dù còn dư địa tương đối so với mức trần 85%, nhưng đang tiệm cận vùng cao, do đó tăng trưởng tín dụng có thể điều chỉnh giảm trong lần cập nhật tới.

FY (31/12)	Q3/2026	% CK	9T2026	% CK	2026F	%/2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	8,195	21.1%	22,969	15.9%	31,656	72.6%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VNĐ)	1,660	4.0%	4,866	-14.6%	7,126	68.3%
LN trước DP (tỷ VNĐ)	6,770	19.8%	19,184	10.4%	25,984	73.8%
LNST (tỷ VNĐ)	4,699	+9.8%	13,312	+3.7%	17,849	74.6%
NPL (%)	1.19%	+10bps			1.08%	
LLR (%)	90.9%	+8.5%p			103.2%	
NIM theo quý (%)	3.08%	+14bps	2.92%	-4bps	3.02%	
ROE (%)	16.5%	-3.9%p	16.5%	-3.9%p	17.6%	
ROA (%)	1.6%	-0.4%p	1.6%	-0.4%p	1.7%	

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ

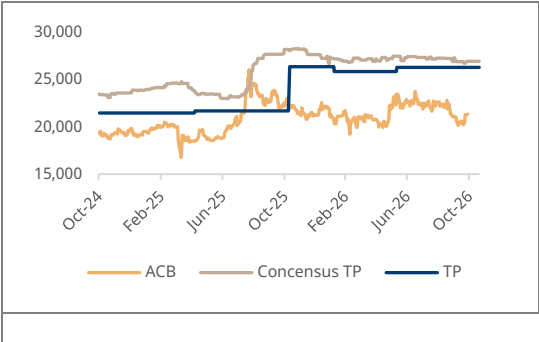
Nguồn: ACB, Mirae Asset Securities Research ước tính

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
NH TMCP Á Châu (ACB)	05/11/2024	Tăng Tỷ Trọng	21,470
NH TMCP Á Châu (ACB)	06/05/2025	Tăng Tỷ Trọng	21,701
NH TMCP Á Châu (ACB)	10/11/2025	Tăng Tỷ Trọng	26,372
NH TMCP Á Châu (ACB)	06/02/2026	Mua	25,841
NH TMCP Á Châu (ACB)	10/06/2026	Mua	26,300



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nằm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336