

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB) [Mua +11%]

Báo cáo công ty

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ		TÓM TẮT TÀI CHÍNH	2020	2021	2022	2023F
Nhóm ngành ICB cấp 3	Ngân hàng	Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	18,161	23,564	28,790	31,554
Ngày thực hiện báo cáo	26/09/2023	Tăng trưởng (% y/y)	12.8%	29.7%	22.2%	9.6%
Thị giá	21,900	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	7,683	9,603	13,688	13,284
Giá mục tiêu	24,400	Tăng trưởng (% y/y)	27.8%	25.0%	42.5%	-3.0%
Tiềm năng tăng giá	11%	EPS	3,554	3,554	4,053	3,420
Cổ tức		Tổng tài sản (tỷ đồng)	444,530	527,770	607,875	705,065
Tổng lợi nhuận		Giá trị sổ sách	16,399	16,618	17,303	18,466
THÔNG TIN CỔ PHIẾU		SO SÁNH NHÓM NGÀNH		ACB	Trung vị ngành	
Vốn hóa	85,061	PE		5.9	7.6	
Sở hữu nước ngoài	30%	PB		1.4	1.2	
KLTB 15 ngày	6,711,600	ROE		25.2%	15.9%	
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,884	ROA		2.5%	1.2%	
Beta	1.2					

Nguồn: AseanSc research tổng hợp

Giới thiệu công ty

ACB là một trong những ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam, được nhiều tổ chức trong và ngoài nước đánh giá cao về năng lực quản trị rủi ro, khả năng phát triển bền vững nhờ tập trung vào yếu tố chất lượng và đặt quản trị rủi ro lên hàng đầu.

VƯỢT KHÓ NHỜ CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN KHÁC BIỆT

Định giá

- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu cho năm 2023 ở mức 24,400 đồng/cổ phiếu (+11% so với mức giá tại ngày 26/09/2023) bằng phương pháp P/B (với P/B mục tiêu năm 2023 là 1.3 lần) và thu nhập thặng dư (Chi phí vốn chủ sở hữu = 13.6%; tăng trưởng dài hạn 3%).

Dự báo kết quả kinh doanh 2023

- AseanSc dự phóng thu nhập hoạt động/lợi nhuận sau thuế năm 2023E của ACB ước đạt 31,554 tỷ đồng (+10% yoy)/13,284 tỷ đồng (-3% yoy).

Luận điểm đầu tư

- Triển vọng tăng trưởng tín dụng cải thiện trong nửa cuối năm 2023 và duy trì ổn định trong dài hạn, nhờ: (i) nhu cầu tiêu dùng hồi phục kích thích tăng trưởng tín dụng tiêu dùng trong dân cư; (ii) ACB có lợi thế cạnh tranh lớn trong cuộc đua lãi suất sau khi Thông tư 06/2023/TT-NHNN có hiệu lực từ 01/09/2023; (iii) Động lực tăng trưởng tín dụng đến từ sự hồi phục mạnh mẽ của thị trường HCM; (iv) ACB thuộc nhóm ngân hàng ít chịu ảnh hưởng nhất khi chính thức áp dụng tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tối đa 30%.

- Chất lượng tài sản thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành với (i) Nợ xấu ở mức thấp so với mặt bằng chung ngành; (ii) Tỷ lệ bao phủ nợ xấu thuộc nhóm cao nhất toàn ngành; (iii) ACB không sở hữu trái phiếu doanh nghiệp; (iv) Danh mục cho vay rất an toàn với tỷ lệ cho vay lĩnh vực xây dựng & bất động sản ở mức rất thấp.

Rủi ro đầu tư

- NIM giảm nhẹ trong bối cảnh cạnh tranh tăng cao và áp lực hạ lãi suất để hỗ trợ khách hàng. Tuy nhiên, ACB ít chịu tác động hơn nhờ mặt bằng chi phí huy động thuộc nhóm thấp nhất ngành.

- Áp lực trích lập chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng cao trong những tháng cuối năm.

Tăng trưởng giá so với PE



Nguồn: AseanSc research tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH & KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2023

Tăng trưởng chậm lại & chất lượng tài sản suy giảm.

Áp lực trích lập dự phòng kéo lùi tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của ACB.

• Trong 1H2023, thu nhập hoạt động của ACB ghi nhận mức tăng trưởng 16% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, hoạt động cho vay tăng trưởng 13%, các hoạt động khác ghi nhận mức tăng mạnh 28% so với cùng kỳ năm trước với sự đóng góp chính của nhóm hoạt động tự doanh, bao gồm kinh doanh vàng, ngoại hối và chứng khoán, bù đắp cho sự sụt giảm thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ (-17.4%).

• Chi phí hoạt động không tăng giúp cho lợi nhuận trước dự phòng tăng mạnh 25% so với cùng kỳ.

• Tuy vậy, áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng tăng cao khiến lợi nhuận trước thuế chỉ ghi nhận mức tăng khiêm tốn (+11%) so với cùng kỳ năm trước.

Chỉ tiêu	1H22	2022	1H23	%yoy
Kết quả kinh doanh				
Tổng thu nhập hoạt động	13,773	28,790	15,944	15.8%
Thu nhập lãi thuần	11,047	23,534	12,461	12.8%
Thu nhập ngoài lãi	2,726	5,257	3,483	27.8%
Chi phí hoạt động	5,015	11,605	4,993	-0.4%
Lợi nhuận trước dự phòng	18,788	40,395	20,937	11.4%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(270)	71	962	456.0%
Lợi nhuận trước thuế	18,518	40,466	21,898	18.3%
Lợi nhuận sau thuế	7,231	13,688	8,001	10.7%

Nguồn: BCTC ACB, AseanSc research tổng hợp

Chất lượng tài sản suy giảm, cùng với đó là sự giảm tốc tăng trưởng tín dụng.

• Tổng tài sản tăng nhẹ 3.8% so với đầu kỳ, trong khi vốn chủ sở hữu đã được bổ sung thêm 7.6%, chủ yếu nhờ ghi nhận bổ sung lãi sau thuế 1H2023.

• Dự nợ cho vay khách hàng chỉ tăng nhẹ 4.9% YTD, là mức tăng rất thấp so với cùng kỳ năm trước (+9.3% YTD). Trong khi đó, tổng lượng tiền gửi của khách hàng tiếp tục tăng thêm 4.5% YTD, cao gấp 2 lần tốc độ tăng trưởng tiền gửi ghi nhận trong thời điểm cùng kỳ năm trước (+2.2% YTD).

• Chất lượng tài sản giảm sút, thể hiện qua việc cả nợ xấu và nợ cần chú ý đồng loạt tăng mạnh so với cùng kỳ, lần lượt ở mức +51.8% YTD và 61.2% YTD. Qua đó khiến cho tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng lần đầu tiên năm trên mức 1%..

Chỉ tiêu	1H22	2022	1H23	%YTD
Tài sản & nguồn vốn				
Tổng tài sản	543,737	607,875	630,893	3.8%
Vốn chủ sở hữu	52,066	58,439	62,867	7.6%
Cho vay khách hàng	395,599	413,706	434,032	4.9%
Tiền gửi của khách hàng	388,132	413,953	432,411	4.5%
Nợ xấu	2,998	3,045	4,622	51.8%
Chỉ số chính	1H22	2022	1H23	%yoy
NIM	4.29%	4.31%	4.15%	-3.3%
YEA	7.2%	7.5%	8.9%	24.5%
COF	3.2%	3.5%	5.4%	69.0%
CIR	36.4%	40.3%	31.3%	-14.0%
ROE (TTM)	15.6%	26.5%	13.9%	-11.0%
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	9.3%	14.3%	4.9%	-47.2%
Tăng trưởng tiền gửi (YTD)	2.2%	9.0%	4.5%	106.3%
Tỷ lệ CASA	25.0%	22.3%	20.9%	-16.6%
NPL	0.76%	0.74%	1.06%	40.5%
LLR	185.1%	159.3%	107.6%	-41.9%

Nguồn: BCTC ACB, AseanSc research tổng hợp

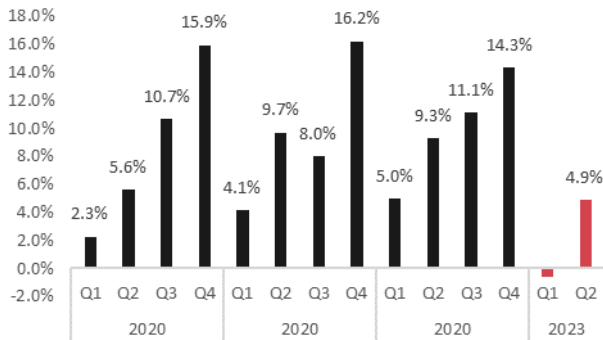
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng tăng trưởng tín dụng cải thiện trong nửa cuối năm 2023 và duy trì ổn định trong dài hạn.

Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm ở mức thấp so với quá khứ và mặt bằng chung toàn ngành.

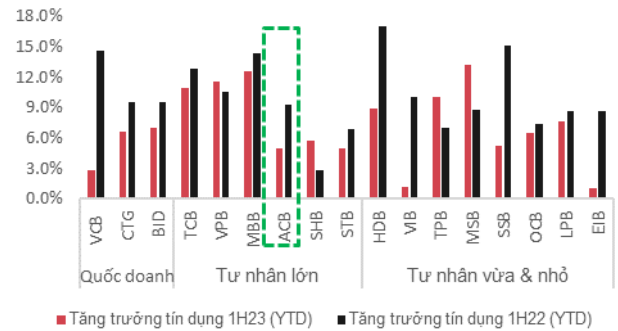
Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2023 của ACB chỉ dừng lại ở mức 4.9%, thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm trước (9.3%) và thuộc nhóm ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức trung bình thấp trong ngành.

Tăng trưởng tín dụng của ACB (YTD)



Nguồn: BCTC ACB, AseanSc research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng ngành ngân hàng

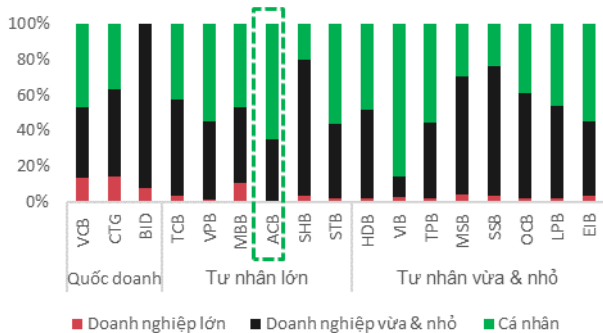


Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng chậm lại xuất phát từ khả năng mở rộng quy mô tín dụng nhóm khách hàng cá nhân, vốn là thế mạnh của ACB so với mặt bằng chung toàn ngành.

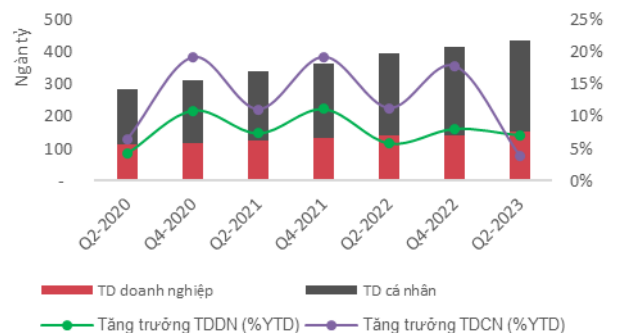
Hoạt động cho vay của ACB tập trung chủ yếu tại nhóm khách hàng là cá nhân, chiếm hơn 65% tổng dư nợ tín dụng của ngân hàng. Có thể thấy, tốc độ tăng trưởng tín dụng khu vực bán lẻ chậm lại, chỉ ở mức 3.8% trong nửa đầu năm 2023 là nguyên nhân chính kìm hãm tốc độ tăng trưởng tín dụng của ACB trong 6 tháng đầu năm 2023. Ngoài ACB thì các ngân hàng bán lẻ tư nhân khác như VIB, STB, EIB,... cũng đang cho thấy tăng trưởng tín dụng chậm hơn trong 6 tháng đầu năm 2023.

Tỷ trọng dư nợ theo phân loại khách hàng



Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng doanh nghiệp & cá nhân



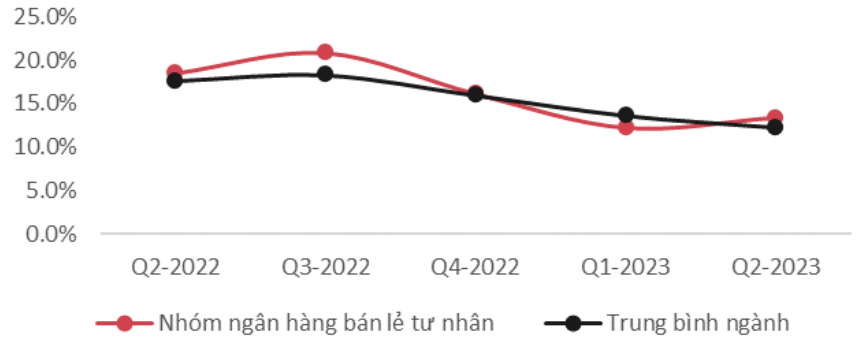
Nguồn: BCTC ACB, AseanSc research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng của ACB sẽ cải thiện hơn trong nửa cuối năm 2023 và trong năm 2024.

Chúng tôi cho rằng, ACB sở hữu lợi thế tăng trưởng tín dụng vượt trội hơn trong giai đoạn nửa cuối năm 2023 cũng như trong năm 2024, dựa trên các luận điểm sau:

(i) Triển vọng tăng trưởng tín dụng mạnh hơn thuộc về nhóm ngân hàng bán lẻ tư nhân khi nhu cầu tiêu dùng dần hồi phục trở lại trong bối cảnh kinh tế ổn định và dần bước vào chu kỳ tăng trưởng.

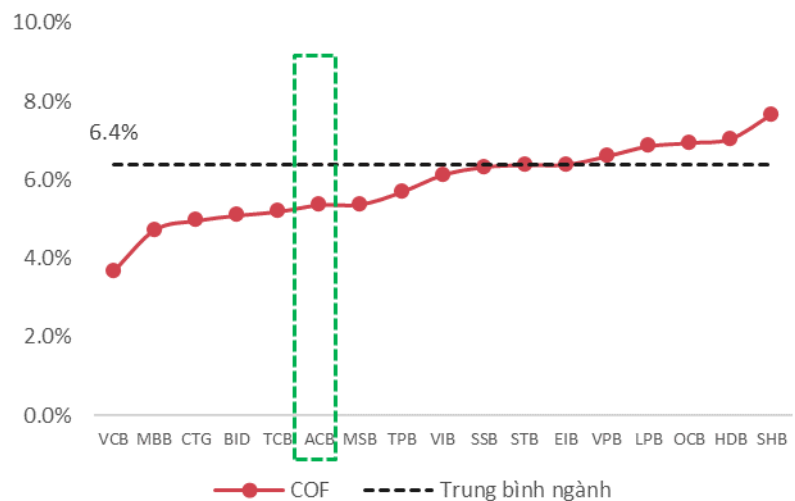
Tăng trưởng tín dụng (%YoY)



Nguồn: BCTC ACB, AseanSc research tổng hợp

(ii) ACB có lợi thế cạnh tranh lớn trong cuộc đua lãi suất sau khi Thông tư 06/2023/TT-NHNN có hiệu lực từ 01/09/2023. Thông tư 06/2023/TT-NHNN chính thức có hiệu lực từ 01/09/2023 sẽ khiến áp lực cạnh tranh trong nội bộ ngành ngân hàng tăng cao, khi các ngân hàng bị đưa vào cuộc đua giảm lãi suất để thu hút và giữ chân khách hàng. Khi đó, các ngân hàng có lãi suất huy động thấp như nhóm ngân hàng quốc doanh (VCB, CTG, BID) và các ngân hàng tư nhân có lợi thế về CASA (MBB, ACB) có lợi thế lớn hơn, qua đó góp phần cải thiện tăng trưởng tín dụng so với mặt bằng chung toàn ngành.

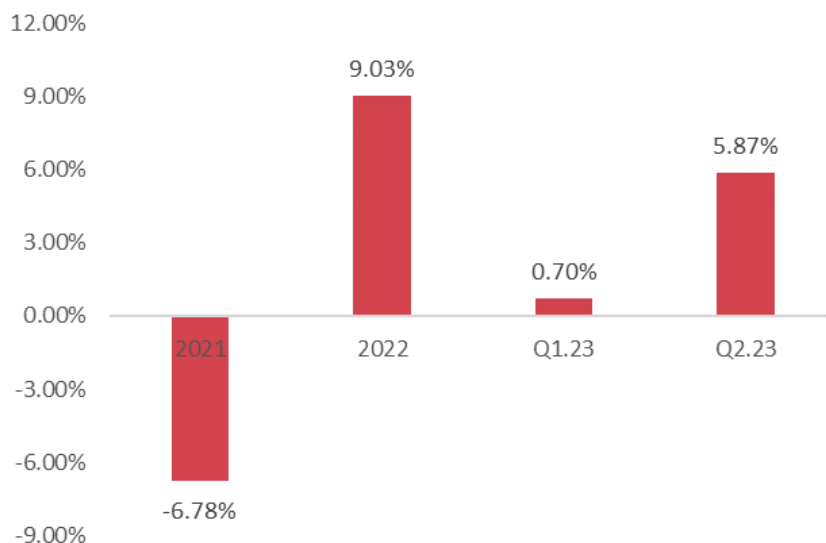
Chi phí huy động vốn



Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

(iii) Động lực tăng trưởng tín dụng đến từ sự hồi phục mạnh mẽ của thị trường HCM. Thị trường TP Hồ Chí Minh chiếm tới 51% tổng doanh thu của ACB và đang cho thấy dấu hiệu phục hồi mạnh, để trở lại vị thế đầu tàu của nền kinh tế cả nước.

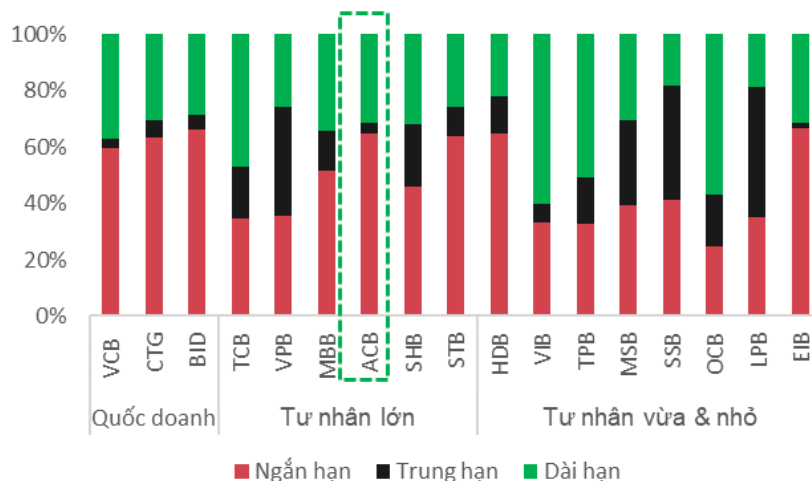
Tăng trưởng GRDP Thành phố Hồ Chí Minh (%YoY)



Nguồn: Tổng cục thống kê TP HCM

(iv) ACB thuộc nhóm ngân hàng ít chịu ảnh hưởng nhất khi chính thức áp dụng tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tối đa 30% kể từ ngày 01/10/2023 tới đây. Tỷ lệ cho vay ngắn hạn của ACB thuộc nhóm cao nhất toàn ngành do định hướng của ngân hàng tập trung vào nhóm khách hàng cá nhân, là một trong những ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng bán lẻ hàng đầu như ACB có lợi thế lớn trong thời gian tới nhờ tỷ trọng cho vay trung dài hạn ở mức thấp, giúp dễ dàng đáp ứng tiêu các tiêu chí về tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn theo yêu cầu của Thông tư 08/2020/TT-NHNN, theo đó từ ngày 1/10/2023 tới, các ngân hàng phải giảm tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn xuống mức 30%. Áp lực thuộc về nhóm các ngân hàng tư nhân hiện đang tập trung phần lớn tín dụng cho các khách hàng là các doanh nghiệp, đối tác chiến lược thân thiết.

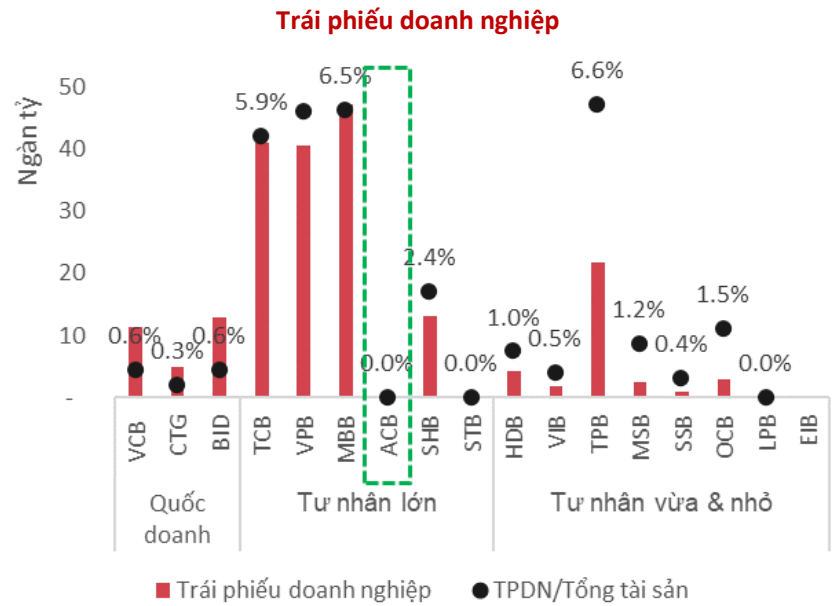
Cơ cấu dư nợ theo thời hạn cho vay



Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

Chất lượng tài sản của ACB thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành.

ACB không sở hữu trái phiếu doanh nghiệp ACB là một trong số ít các ngân hàng không sở hữu trái phiếu doanh nghiệp.

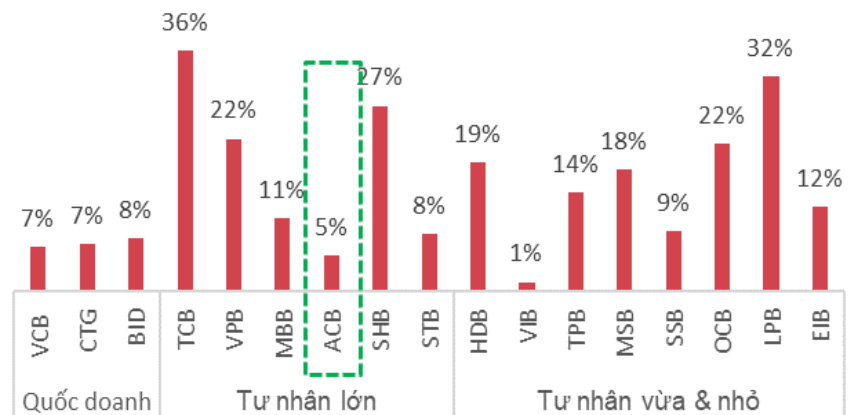


Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

Danh mục cho vay rất an toàn với tỷ lệ cho vay lĩnh vực xây dựng & bất động sản ở mức rất thấp so với mặt bằng chung toàn ngành.

ACB kiên định với hướng đi an toàn khi giảm thiểu việc cho vay vào các lĩnh vực tiềm ẩn nguy cơ mất vốn cao (xây dựng & bất động sản). Tỷ trọng cho vay vào những lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro cao như bất động sản và xây dựng của ACB có xu hướng thu hẹp trong nhiều quý trở lại đây, chỉ dừng lại ở mức 5.2% trong quý II.2023 và là mức rất thấp so với mặt bằng chung ngành ngân hàng, thậm chí thấp hơn cả nhóm ngân hàng quốc doanh.

Dư nợ cho vay lĩnh vực xây dựng & bất động sản

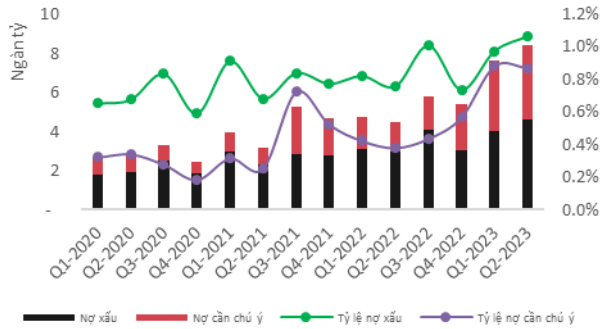


Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

Nợ xấu tăng nhanh trong những quý gần đây nhưng vẫn duy trì ở mức thấp so với mặt bằng chung toàn ngành.

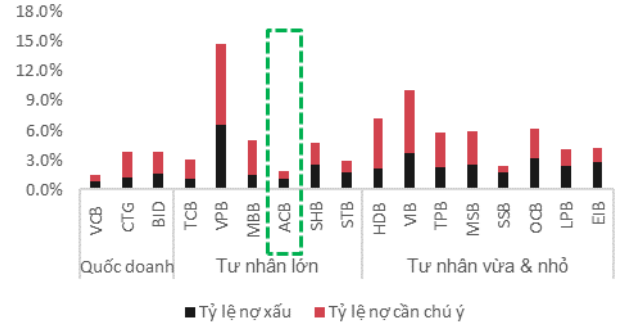
Tỷ lệ nợ xấu và nợ cần chú ý của ACB đều có xu hướng tăng mạnh trong 2 quý gần đây và đạt mức cao nhất trong nhiều năm. Mặc dù vậy, cả tỷ lệ nợ xấu và nợ cần chú ý của ACB đều nằm trong TOP thấp nhất ngành.

Nợ xấu & nợ cần chú ý của ACB



Nguồn: BCTC ACB, AseanSc research tổng hợp

Nợ xấu & nợ cần chú ý ngành ngân hàng

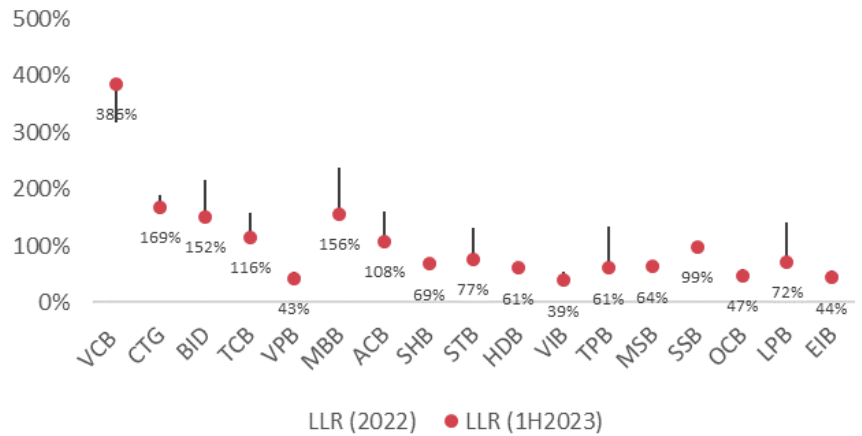


Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu thuộc nhóm cao nhất toàn ngành.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối quý II.2023 của ACB ở mức 108%, chỉ thấp hơn nhóm ngân hàng quốc doanh (VCB, CTG, BID) và 2 ngân hàng lớn trong nhóm tư nhân là TCB và MBB.

Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) ngành Ngân hàng



Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

Hoàn thành BASEL III giúp ACB tăng sức chống chịu rủi ro và dễ tiếp cận nguồn vốn huy động quốc tế.

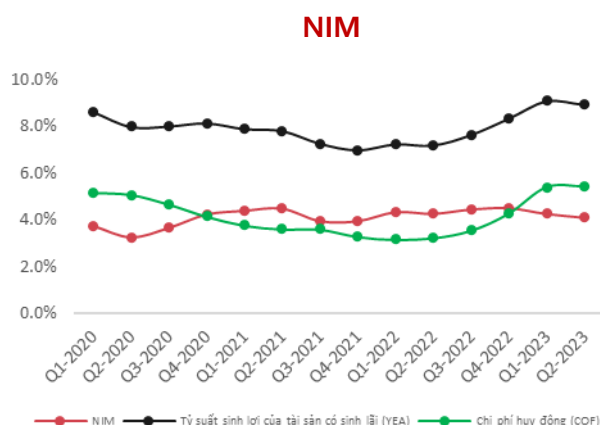
ACB là một trong những ngân hàng hoàn thành sớm ba trụ cột của Basel II theo thông tư số 41/2016/TT-NHNN và thông tư số 13/2018/TT-NHNN để nâng cao năng lực quản trị rủi ro. Cuối năm 2022, ACB đã triển khai xong các nội dung trọng yếu ILAAP và chuẩn mực Basel III, một trong những chuẩn mực yêu cầu cao về vốn và quản lý rủi ro thanh khoản. Hoàn thành Basel III sẽ giúp ACB tăng cường khả năng chống chịu trước các biến động ngoài ý muốn, đồng thời dễ dàng hơn trong tiếp cận các nguồn vốn huy động từ quốc tế do Basel III là một chuẩn mực phổ biến được nhiều ngân hàng lớn trên thế giới áp dụng.

RỦI RO

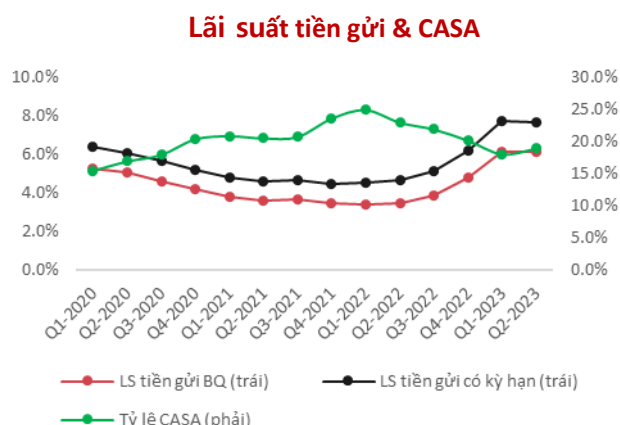
NIM giảm nhẹ trong bối cảnh cạnh tranh tăng cao và áp lực hạ lãi suất để hỗ trợ khách hàng. Tuy nhiên, ACB ít chịu tác động hơn nhờ mật bằng chi phí huy động thuộc nhóm thấp nhất nhất ngành.

NIM giảm nhẹ trong bối cảnh áp lực chi phí đầu vào tăng cao và tỷ lệ CASA suy giảm.

Tốc độ tăng lãi suất cho vay chậm hơn tốc độ tăng chi phí huy động vốn khiến cho NIM của ACB ghi nhận mức sụt giảm nhẹ, từ 4.5% cuối năm 2022 xuống mức 4.1% trong quý II.2023. Chi phí huy động vốn tăng do 2 nguyên nhân chính sau: (i) mật bằng lãi suất huy động tăng lên, đặc biệt tăng mạnh trong giai đoạn cuối năm 2022, đầu năm 2023 khi thanh khoản hệ thống ngân hàng gặp nhiều khó khăn trong môi trường chính sách tiền tệ thắt chặt; (ii) tỷ lệ CASA suy giảm do một lượng lớn nhà đầu tư lựa chọn hình thức gửi tiết kiệm để hưởng lãi suất thay vì để dành tiền mặt cho các hoạt động đầu tư mang tính rủi ro cao hơn.



Nguồn: BCTC ACB, AseanSc research tổng hợp



Nguồn: BCTC ACB, AseanSc research tổng hợp

NIM của ngành ngân hàng nói chung và ACB nói riêng tiếp tục giảm nhẹ trong nửa cuối năm 2023 và cả năm 2024

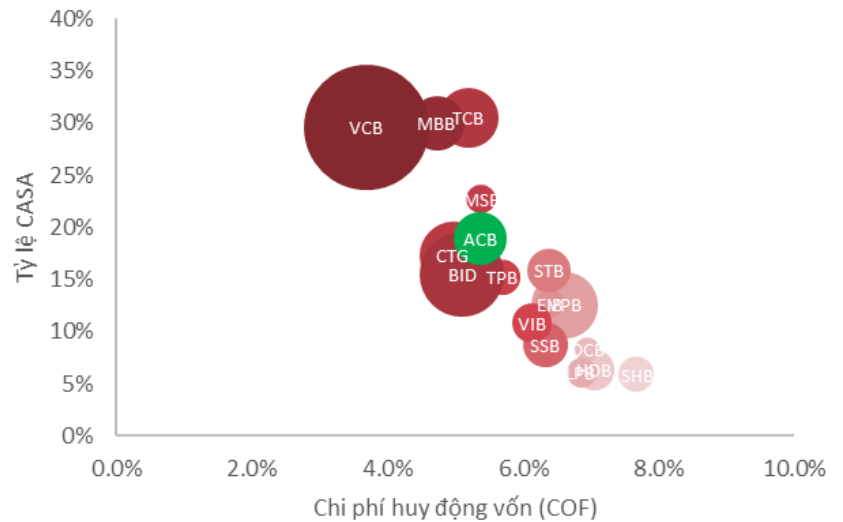
Chúng tôi cho rằng, trong nửa cuối năm 2023 và cả năm 2024, NIM của ngành ngân hàng nói chung và ACB nói riêng sẽ tiếp tục giảm nhẹ, dựa trên cơ sở:

- (i) Thông tư 06/2023/TT-NHNN chính thức có hiệu lực sẽ khiến áp lực cạnh tranh trong nội bộ ngành ngân hàng tăng cao, khi đó, các ngân hàng bị đưa vào cuộc đua giảm lãi suất để thu hút và giữ chân khách hàng.
- (ii) Các ngân hàng đứng trước áp lực lớn từ phía Chính phủ và Ngân hàng nhà nước khi liên tục bị hối thúc hạ lãi suất cho vay đầu ra để hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi sản xuất kinh doanh, thúc đẩy chi tiêu hộ gia đình.
- (iii) Lượng lớn vốn huy động đầu vào với lãi suất cao trong những tháng cuối năm ngoái và đầu năm nay chưa đáo hạn hoàn toàn vẫn đang tiếp tục gây áp lực lớn lên hiệu quả kinh doanh của ngành ngân hàng.

Tuy nhiên, hiệu quả hoạt động của ACB vẫn tốt hơn nhờ tỷ lệ CASA thuộc nhóm dẫn đầu, giúp cho chi phí huy động rẻ hơn.

Lợi thế về CASA giúp ACB duy trì chi phí huy động vốn ở mức thấp so với mật bằng chung toàn ngành, qua đó có lợi thế lớn hơn trong cuộc đua duy trì hiệu quả hoạt động trong môi trường kinh doanh đang không mấy thuận lợi cho ngành ngân hàng.

Chi phí huy động vốn (COF) và tỷ lệ CASA ngành ngân hàng



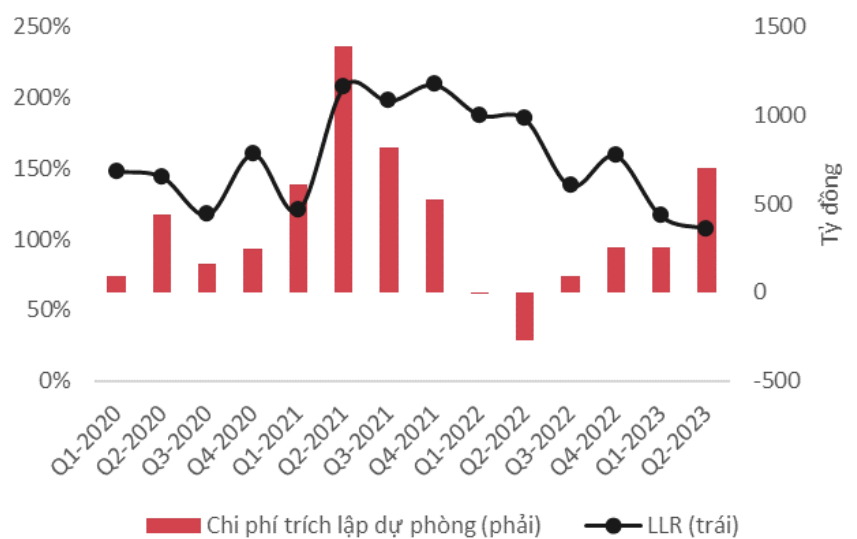
Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

Áp lực trích lập chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng cao trong những tháng cuối năm.

Nợ xấu tăng cao gây áp lực trích dự phòng lớn trong những tháng cuối năm.

Mặc dù thông tư 02/2023/TT-NHNN đã cho phép các tổ chức tín dụng cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ đối với một số đối tượng khách hàng, tuy nhiên, các tổ chức tín dụng vẫn phải trích lập dự phòng bổ sung đối với khoản chênh lệch chi phí dự phòng trước và sau cơ cấu lại theo tỷ lệ tối thiểu 50% (đến 31/12/2023) và đủ 100% (đến hết 31/12/2024). Do vậy, những khoản nợ xấu chưa trích lập đủ dự phòng rủi ro sẽ gây áp lực lên hiệu quả kinh doanh của ngân hàng trong những tháng cuối năm và cả năm 2024. Mặt khác, tỷ lệ nợ xấu tăng cao và khả năng bù đắp nợ xấu đang ở mức thấp so với mặt bằng chung nhiều năm trở lại đây sẽ khiến áp lực trích lập dự phòng của ACB tăng cao trong những tháng cuối năm.

Trích lập dự phòng rủi ro tín dụng của ACB

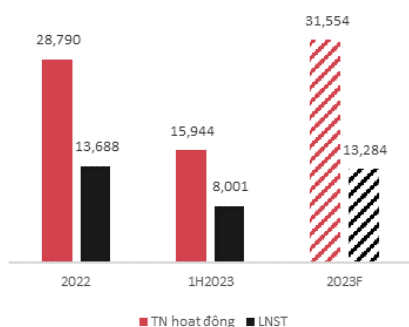


Nguồn: BCTC ACB, AseanSc research tổng hợp

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2023

Chúng tôi dự báo trong 2H2023, tín dụng cho vay của ACB sẽ tăng tốc trở lại nhờ triển vọng phục hồi của nền kinh tế, nhất là trong khu vực tư nhân. Tuy nhiên, NIM suy giảm cùng với việc nợ xấu tăng cao làm tăng áp lực trích lập bổ sung chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong những tháng cuối năm. Điều này sẽ làm lợi nhuận 2H2023 của ACB suy giảm, qua đó khiến tăng trưởng lợi nhuận cả năm giảm nhẹ so với cùng kỳ. AseanSc dự phóng thu nhập hoạt động/lợi nhuận sau thuế năm 2023E của ACB ước đạt 31,554 tỷ đồng (+10% yoy)/13,284 tỷ đồng (-3% yoy).

Dự phóng kết quả kinh doanh 2023



Nguồn: AseanSc research dự phóng

Các giả định chính

- Tăng trưởng tín dụng 2023: 14.5%
- Lãi suất cho vay bình quân cả năm: 10%, giảm nhẹ so với 1H23 (10.7%)
- Tăng trưởng tiền gửi của khách hàng: 15%
- Tỷ lệ CASA: 21%, tương đương 1H2023 (20.9%)
- Lãi suất huy động tiền gửi có kỳ hạn: 6%, giảm nhẹ so với 1H2023 (6.5%)
- Tỷ lệ nợ xấu: 1%
- Tỷ lệ bù đắp nợ xấu (LLR): 120%
- CIR: 40%, sắp xỉ 2022 (40.3%)

Tổng hợp kết quả dự phóng

Chỉ tiêu	2021	2022	2023E	2024F	Ghi chú
Thu nhập hoạt động	23,564	28,790	31,554	34,751	
%yoy	30%	22%	10%	10%	• Tăng trưởng thu nhập lãi thuần chậm lại do tăng trưởng tín dụng giảm tốc, cùng với đó là NIM suy giảm.
Thu nhập lãi thuần	18,945	23,534	24,925	27,586	• Động lực tăng trưởng thu nhập ngoài lãi hiện đang phụ thuộc vào mức độ thuận lợi của môi trường đầu tư (TPCP, vàng, ngoại tệ), trong khi thiếu vắng động lực tăng trưởng từ hoạt động dịch vụ do không có hợp đồng bảo hiểm ký kết mới, các hoạt động phát hành thẻ dần đạt tới trạng thái bão hòa.
%yoy	30%	24%	6%	11%	
Thu nhập ngoài lãi thuần	4,619	5,257	6,629	7,166	
%yoy	29%	14%	26%	8%	
Chi phí hoạt động	8,230	11,605	12,622	13,901	• Duy trì tỷ lệ CIR hàng năm quanh mức 40%
%yoy	8%	41%	9%	10%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	3,336	71	2,328	2,448	• Nợ xấu tăng khiến áp lực trích lập dự phòng tăng cao trong 2H2023 và trong năm 2024
%yoy	254%	-98%	3188%	5%	
Tổng lợi nhuận trước thuế	11,998	17,114	16,605	18,402	
Lợi nhuận sau thuế	9,603	13,688	13,284	14,722	
%yoy	25%	43%	-3%	11%	

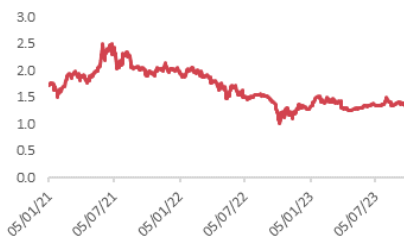
Nguồn: AseanSc research dự phóng

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu là 24,400 VNĐ/cổ phiếu (+11% so với mức giá ngày 26/09/2023 là 21,900 đồng) dựa theo phương pháp P/B và thu nhập thặng dư với tỷ trọng 50%/50%.

Định giá theo phương pháp P/B

Giá trị P/B lịch sử của ACB



Nguồn: AseanSc research tổng hợp

P/B mục tiêu cho năm 2023 là 1.3 lần, được xác định dựa trên mức trung vị của các ngân hàng có độ tương đồng về mặt quy mô (*) với ACB tại Việt Nam.

(*) Các ngân hàng tư nhân lớn có vốn chủ sở hữu từ 40,000 tỷ trở lên.

Phương pháp so sánh P/B

Lợi nhuận ròng 2023F	13,284	tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	3,884	triệu cổ phiếu
BVPS 2023F	18,466	đồng
P/B mục tiêu	1.3	lần
Giá mục tiêu	24,025	đồng/cổ phiếu

So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Mã CK	Ngân hàng	VCSH	EPS (TTM)	BVPS (MRQ)	P/E (TTM)	P/B (MRQ)	ROE (TTM)
VCB	VietcomBank	152,001	5,797	27,178	15.01	3.20	24%
TCB	TechcomBank (*)	122,465	5,059	34,472	6.40	0.94	16%
CTG	ViettinBank	118,060	3,664	24,399	8.27	1.24	16%
BID	BIDV	114,152	4,025	21,626	11.03	2.05	20%
VPB	VPBank (*)	107,564	1,727	15,256	11.87	1.34	11%
MBB	MBBank (*)	86,069	3,496	15,760	5.23	1.16	23%
ACB	Ngân hàng TMCP Á Châu (*)	62,867	3,722	16,186	5.88	1.35	25%
SHB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội (*)	47,748	2,214	13,194	4.88	0.82	18%
STB	Sacombank (*)	41,793	3,601	22,169	8.72	1.42	17%
HDB	HDBank (*)	40,477	2,802	13,374	6.21	1.30	21%

Nguồn: BCTC các ngân hàng, AseanSc research tổng hợp

Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư (RI)

Sử dụng phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư với thặng dư chiết khấu trong 04 năm (Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu: 13.6%, tăng trưởng dài hạn: 3%).

Chi phí sử dụng vốn	
Hệ số Beta	1.0
Phần bù rủi ro	9.6%
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Chi phí sử dụng VCSH	13.6%

Phương pháp thu nhập thặng dư

PV của thu nhập thặng dư (2023F-2027F)	19,789	tỷ đồng
PV của giá trị tiếp tục (từ 2028 trở đi)	14,200	tỷ đồng
Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	62,867	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của vốn chủ sở hữu	96,856	tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	3,884	triệu cổ phiếu
Giá mục tiêu	24,937	đồng/cổ phiếu

Phân tích độ nhạy

		Growth				
24,937		1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
Cost of equity	12.0%	29,099	30,069	31,256	32,739	34,645
	13.0%	25,587	26,225	26,991	27,927	29,096
	13.6%	23,852	24,348	24,937	25,650	26,528
	14.0%	22,650	23,056	23,535	24,110	24,813
	15.0%	20,162	20,403	20,684	21,016	21,414

Tổng hợp kết quả định giá

Áp dụng tỷ trọng 50%/50% cho hai phương pháp P/B và thu nhập thặng dư

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
Thu nhập thặng dư	24,937	50%	12,469
P/B	24,025	50%	12,013
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	24,400		

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2021	2022	2023F
Thu nhập hoạt động	23,564	28,790	31,554
Thu nhập lãi thuần	18,945	23,534	24,925
Thu nhập lãi	33,714	40,699	54,434
Chi phí lãi	14,769	17,165	29,508
Thu nhập ngoài lãi thuần	4,619	5,257	6,629
Chi phí hoạt động	8,230	11,605	12,622
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	3,336	71	2,328
Tổng lợi nhuận trước thuế	11,998	17,114	16,605
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,395	3,426	3,321
Lợi nhuận sau thuế	9,603	13,688	13,284
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế Ngân hàng mẹ	9,603	13,688	13,284

CHỈ SỐ CHÍNH

	2021	2022	2023F
NIM	4.0%	4.3%	4.0%
YEA	7.1%	7.4%	8.6%
COF	3.4%	3.5%	4.9%
Tỷ lệ CASA	21.6%	25.5%	22.3%
Nợ xấu	0.8%	0.7%	1.0%
LLR	209.4%	159.3%	120.0%
CIR	34.9%	40.3%	40.0%
ROA	2.0%	2.4%	2.0%
ROE	23.9%	26.5%	20.4%
Hệ số nợ/VCSH (D/E)	10.8	9.4	8.8
LDR	81.4%	80.5%	79.9%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2021	2022	2023F
Tổng tài sản	527,770	607,875	705,065
Tài sản sinh lãi	514,815	590,051	668,805
Cho vay khách hàng	361,913	413,706	473,131
Cho vay TCTD khác	6,106	3,683	4,779
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước	32,350	13,658	22,079
Tiền gửi tại các TCTD khác	43,713	82,339	88,317
Chứng khoán	70,734	76,666	80,499
Dự phòng rủi ro tín dụng	(5,862)	(4,900)	(7,228)
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	7,510	8,461	8,884
Tài sản khác	11,306	14,263	34,604
Tổng nguồn vốn	527,770	607,875	705,065
Nợ phải trả	482,869	549,437	633,343
Tiền gửi của khách hàng	379,921	413,953	463,292
Tiền gửi của các TCTD khác	41,381	60,003	81,757
Vay nợ	13,013	8,344	10,013
Phát hành giấy tờ có giá	30,548	44,304	53,165
Các khoản phải trả khác không chịu lãi	18,007	22,833	25,116
Vốn chủ sở hữu	44,901	58,439	71,722
Vốn điều lệ	27,020	33,774	38,841
Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272
Quỹ của tổ chức tín dụng	7,164	9,220	11,213
Lợi nhuận chưa phân phối lũy kế	10,445	15,172	21,397
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Nguồn và quỹ khác	(0)	-	-

Nguồn: BCTC ACB, AseanSc research dự phóng

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán ASEAN (ASEANSC), ASEANSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của ASEANSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. ASEANSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của ASEANSC và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của ASEANSC. Khi sử dụng các nội dung đã được ASEANSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN ASEAN (ASEANSC)- www.ASEANSC.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 4, 5, 6, 7 số 3 Đặng Thái Thân, Phường Phan Chu Trinh, quận Hoàn Kiếm, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 6275 8688

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, số 77-79 Phó Đức Chính, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 3933 0308