

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 08, 2023

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **31.800**

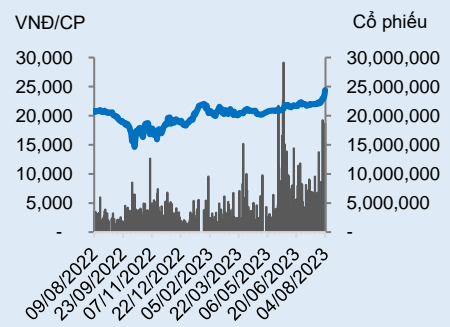
Giá hiện tại (04/8/2023) **24.400**

Lợi nhuận kỳ vọng **30%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.618-24.400
Vốn hóa	94.771 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	3.884.050.358
KLGD bình quân 10 ngày	12.337.314
% sở hữu nước ngoài	30%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,1%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
ACB	28,7%	11,2%	16,8%	19,0%
VNIndex	17,4%	6,7%	15,0%	17,0%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

(84 28) 3914.6888 ext. 259

tramtnb@bvsc.com.vn

Ngân hàng TMCP Á Châu

Mã giao dịch: ACB

Reuters: ACB.HM

Bloomberg: ACB VN Equity

Tín dụng có dấu hiệu phục

Kết quả kinh doanh quý 2 của ACB duy trì tích cực với tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 8.023 tỷ (+ 15,9% YoY). Tuy nhiên, LNST cổ đông công ty mẹ lại giảm nhẹ 2% YoY, đạt 3.865 tỷ, chủ yếu do chi phí dự phòng tăng mạnh trong khi cùng kỳ ACB đã hoàn nhập phần chi phí này. Tính chung 6 tháng đầu năm, LNTT của ACB đạt 9.989 tỷ (+10,6% YoY), hoàn thành 49,8% kế hoạch năm, và tương đương 52,4% dự báo của chúng tôi.

Tín dụng lấy lại đà hồi phục sau khi giảm tốc trong Q1. Cuối Q2.2023, tín dụng tăng 4,9% so với thời điểm đầu năm, đạt 434 nghìn tỷ. Huy động tăng 4,1%, trong đó: tiền gửi khách hàng tăng 4,5% và GTCG tăng 0,8%. LDR thuần ở mức 91%, cải thiện trở lại so với Q1.

NIM giảm nhẹ 3 bps QoQ nhưng vẫn cao hơn 21 bps so với cùng kỳ. Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm với NPL tăng nhẹ, đạt mức 1,07%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ACB vẫn duy trì trên 100%, đạt 107%, tiếp tục giảm so với thời điểm đầu năm và cuối Q1.

Chúng tôi thay đổi dự phóng KQKD của ACB năm 2023 nhằm phản ánh: (1) Tín dụng có dấu hiệu phục hồi tốt hơn từ nửa cuối năm 2023; (2) Thu nhập ngoài lãi từ mảng thẻ và các hoạt động kinh doanh ngoại hối, chứng khoán tăng mạnh nhờ điều kiện thị trường thuận lợi; và (3) Chi phí tín dụng thấp nhờ chất lượng tài sản tốt và bộ đệm dự phòng lớn. Cụ thể, Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 33.235 tỷ (+15,4% YoY) và LNST-CDTS đạt 15.629 tỷ (+14,2% YoY).

Luận điểm đầu tư

- Chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp trong nhiều năm liền.
- Chiến lược thận trọng: Không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp; tỷ trọng cho vay các công ty phát triển bất động sản được giữ ở mức thấp.
- Bộ đệm dự phòng tốt giúp ngân hàng không gặp nhiều khó khăn trong việc xử lý nợ xấu.
- Lợi suất sinh lời cao và bền vững.

BVSC khuyến nghị OUTPERFORM cho ACB với mức giá mục tiêu là 31.800 đồng/cp, tương đương mức lợi suất 30%.

Rủi ro: Tình hình vĩ mô trong và ngoài nước diễn biến tiêu cực khiến cầu tín dụng phục hồi chậm hơn dự kiến. Điều kiện thị trường không thuận lợi ảnh hưởng đến các hoạt động kinh doanh ngoại hối, chứng khoán. Thu nhập mảng banca giảm trước những động thái chấn chỉnh của Chính phủ.

Sơ lược KQKD Q2.2023

(Đvt: tỷ đồng)	2Q22	2Q23	% QoQ	% YoY	Diễn giải
Thu nhập lãi vay	9.420	13.584	2,7%	44,2%	- Tín dụng tăng trưởng 4,3% so với thời điểm cuối Q1. - Lãi suất cho vay vẫn còn ở nền cao so với 2022.
Chi phí lãi vay	(3.813)	(7.338)	4,7%	92,4%	- ACB tăng huy động từ Q4.2022 trong bối cảnh lãi suất huy động cao khiến chi phí lãi vay tăng mạnh
Thu nhập lãi thuần	5.606	6.246	0,5%	11,4%	
Thu nhập từ dịch vụ	993	804	28,3%	-19,0%	Tăng trưởng giảm so với cùng kỳ chủ yếu do: - Banca: -17,2% YoY - Dịch vụ mở tài khoản: -32,2% YoY - Dịch vụ chứng khoán: -103% YoY Tuy nhiên, mảng banca đã có sự cải thiện trở lại từ Q2 với mức tăng 17,4% QoQ.
Thu nhập ngoài lãi khác	324	973	-9,7%	200,7%	Tăng trưởng mạnh YoY chủ yếu do thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư.
Kinh doanh ngoại hối và vàng	145	327	-25,2%	125,4%	Lãi suất trái phiếu Chính phủ giảm mạnh từ đầu năm đến nay và điều kiện thị trường thuận lợi cho kinh doanh ngoại hối, chứng khoán.
Mua bán chứng khoán kinh doanh	(227)	72	66,5%	N/A	
Mua bán chứng khoán đầu tư	18	408	N/A	2.122%	
Khác	387	167	-72,1%	-56,9%	
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	6.923	8.024	1,3%	15,9%	
Chi phí hoạt động	(2.276)	(2.485)	-0,9%	9,2%	CIR đạt 31%, giảm nhẹ QoQ và YoY nhờ tiết giảm chi phí hoạt động và năm 2022, ACB đã trích trước chi phí cho việc chuyển đổi số của ngân hàng.
LN trước dự phòng	4.647	5.538	2,3%	19,2%	
Chi phí dự phòng	267	(706)	175,7%	N/A	- Tăng mạnh YoY do cùng kỳ năm ngoái ACB thực hiện hoàn nhập dự phòng. - Tăng mạnh QoQ do một khách hàng phát sinh dự nợ CIC từ ngân hàng khác. ACB dự kiến sẽ hoàn nhập lại phần chi phí này vào nửa cuối năm.
Lợi nhuận trước thuế	4.914	4.832	-6,3%	-1,7%	
LN ròng	3.943	3.866	-6,5%	-2,0%	

Tín dụng lấy lại đà hồi phục sau khi giảm tốc trong Q1

Cuối Q2.2023, tín dụng tăng 4,9% so với thời điểm đầu năm, đạt 434 nghìn tỷ. Trong đó, tăng trưởng tín dụng mảng khách hàng cá nhân là 3,3%, khách hàng SME là 6,1% và khách hàng doanh nghiệp lớn là 11,5%. Theo ban lãnh đạo ACB, mặc dù tín dụng tăng trưởng chậm trong 2 tháng đầu năm nhưng đã tăng tốc trở lại với mức tăng lũy kế 7% trong 4 tháng gần nhất.

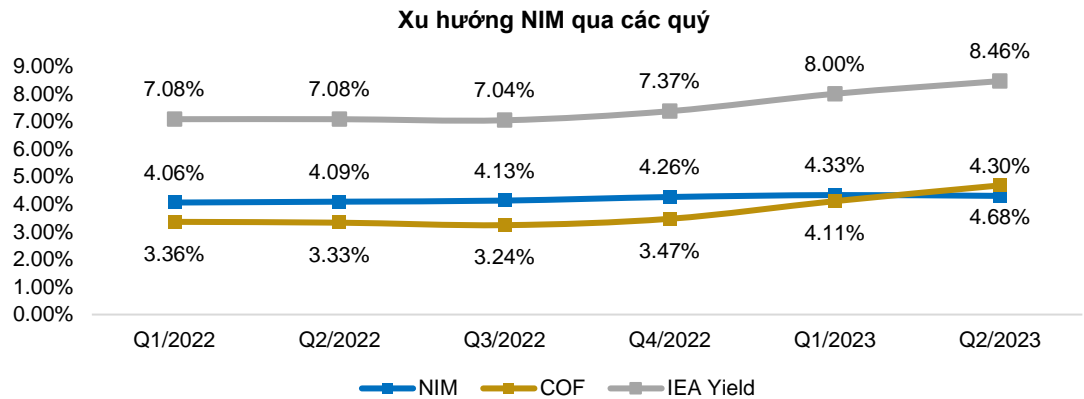
Mảng khách hàng cá nhân vẫn còn gặp nhiều khó khăn trước tác động của nền kinh tế và động lực tăng trưởng chính tập trung chủ yếu vào phân khúc doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp dệt may đầu ngành. Với room tín dụng mới được cấp 14,5% (so với hạn mức NHNN cấp ban đầu là 9,7%), ACB kỳ vọng trong thời gian tới, tín dụng sẽ tăng tốc mạnh mẽ và ngân hàng sẽ hoàn thành hạn mức được giao. Tuy nhiên, ACB vẫn đặt sự thận trọng lên hàng đầu và sẽ mở thêm các chương trình cho vay ưu đãi để hỗ trợ khách hàng.

Cơ cấu huy động, LDR, CASA

Huy động tăng 4,1% so với thời điểm đầu năm, trong đó: tiền gửi khách hàng tăng 4,5% và GTCG tăng 0,8%. So với thời điểm cuối Q1, số dư GTCG đã giảm 11% chủ yếu do ACB thực hiện mua lại một số trái phiếu trước hạn và 2 lô trái phiếu còn lại đã được hoàn tất mua trong tháng 7 với tổng mệnh giá các lô trái phiếu là 10.000 tỷ đồng.

Cuối Q2, LDR thuần của ACB ở mức 91%, cải thiện tốt so với thời điểm cuối Q1 và cuối năm 2022 khi tín dụng có những dấu hiệu dần phục hồi. CASA tăng nhẹ so với Q1, đạt 20,7% tuy nhiên vẫn thấp hơn nhiều so với năm 2022.

NIM giảm nhẹ QoQ nhưng vẫn cao hơn so với cùng kỳ

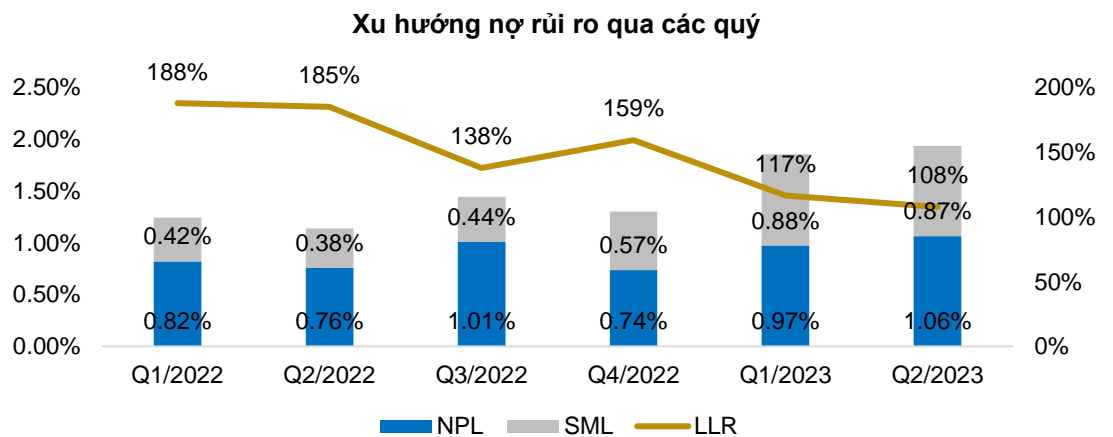


Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, BVSC

Ban lãnh đạo ACB cho rằng NIM sẽ tiếp tục giảm nhẹ 0,1 - 0,2% trong những quý tiếp theo do lãi suất cho vay giảm nhanh hơn lãi suất huy động.

COF bình quân của ACB giảm khá chậm do CASA vẫn chưa phục hồi. Huy động có kỳ hạn chuyển từ ngắn sang kỳ hạn trên 6 tháng. ACB có thị phần huy động lớn và vẫn phải neo lãi suất. Tuy nhiên, trong những tháng gần đây, tốc độ giảm lãi suất huy động đã nhanh hơn, tốc độ trung bình giảm 0,3%/tháng.

Chất lượng tài sản giảm nhẹ

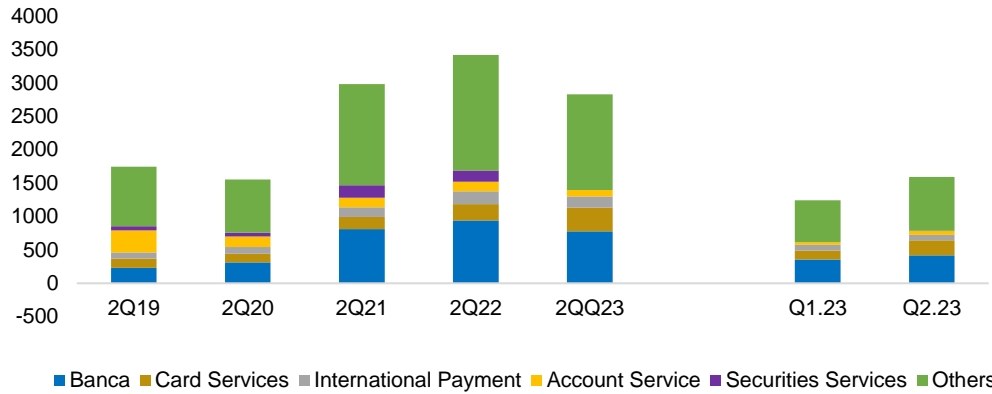


Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, BVSC

Xu hướng nợ xấu toàn ngành tăng mạnh nhưng ACB có sự kiểm soát tốt hơn. NPL Q2 của ACB mặc dù tăng lên mức 1,06% nhưng chủ yếu do một khách hàng phát sinh nợ xấu CIC từ ngân hàng khác, trong khi NPL nội bảng của ACB vẫn giữ vững ở mức 0,96%. Ban lãnh đạo kỳ vọng khoản chi phí này sẽ được hoàn nhập và NPL vẫn dưới 1% trong quý tới và cả năm.

Thu nhập dịch vụ có sự cải thiện đáng kể

Mảng thẻ là động lực tăng trưởng chính trong thu nhập dịch vụ 1H2023



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng

Mảng thẻ tiếp tục mở rộng và trở thành động lực tăng trưởng chính của thu nhập dịch vụ. Doanh thu mảng này đạt mức tăng trưởng ấn tượng 42,7% YoY và 68,2% QoQ. Trong khi đó, mặc dù mảng banca có phần chậm đi do ảnh hưởng từ những động thái chấn chỉnh của Chính phủ nhưng đã có cải thiện mạnh mẽ từ Q2 với tăng trưởng 17,4% QoQ. 6 tháng đầu năm, ACB có doanh số banca đứng đầu thị trường.

ACB luôn đặt chất lượng việc tư vấn/giới thiệu bảo hiểm lên hàng đầu, và tập trung tư vấn bảo hiểm đối với các khách hàng huy động, có nhu cầu thực hơn là các khách hàng vay. Ngân hàng luôn có tỷ lệ K2 (tỷ lệ duy trì hợp đồng bảo hiểm năm thứ hai) ở mức cao trên thị trường.

Trong năm 2023, ACB cho rằng thu nhập mảng này có thể không đạt mục tiêu đề ra nhưng vẫn có sự tăng trưởng so với cùng kỳ. Về vấn đề hạch toán của Sunlife, Ban lãnh đạo cho biết không ảnh hưởng trọng yếu đến ngân hàng.

Dự phóng KQKD 2023

(Đvt: tỷ đồng)	2023F Mới	2023F Cũ	% thay đổi	Diễn giải
Thu nhập lãi vay	45.590	45.399	0,4%	Tín dụng tăng trưởng nhanh hơn dự kiến, ở mức 13,5% (so với dự phóng ban đầu là 12,5%) trước kỳ vọng nền kinh tế phục hồi trở lại nửa cuối năm.
Chi phí lãi vay	(18.793)	(18.706)	0,5%	Tăng trưởng huy động đạt 11,4% (so với dự phóng ban đầu là 10,4%) song song với tăng trưởng tín dụng.
Thu nhập lãi thuần	26.797	26.693	0,4%	
Thu nhập từ phí dịch vụ	3.472	3.472	0,0%	
Thu nhập ngoài lãi khác	2.967	2.536	17,0%	Thu nhập ngoài lãi tăng lên nhờ: <ul style="list-style-type: none"> - Lãi suất trái phiếu Chính phủ giảm mạnh. - Điều kiện thị trường thuận lợi cho hoạt động kinh doanh ngoại hối, kinh doanh chứng khoán. - Thu nhập khác tăng nhờ việc thu hồi nợ xấu đã được xử lý bằng quỹ dự phòng rủi ro.
Tổng thu nhập hoạt động	33.236	32.701	1,6%	
Chi phí hoạt động	(12.515)	(12.515)	0,0%	
LN trước dự phòng	20.720	20.185	2,7%	
Chi phí dự phòng	(1.183)	(1.146)	3,3%	Chi phí dự phòng tăng theo dư nợ tăng thêm.
Lợi nhuận trước thuế	19.537	19.040	2,6%	
LN ròng	15.630	15.232	2,6%	

Khuyến nghị và định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp giữa 2 phương pháp thu nhập thặng dư (RI model) và phương pháp so sánh P/B để định giá ACB, với tỷ trọng bằng nhau.

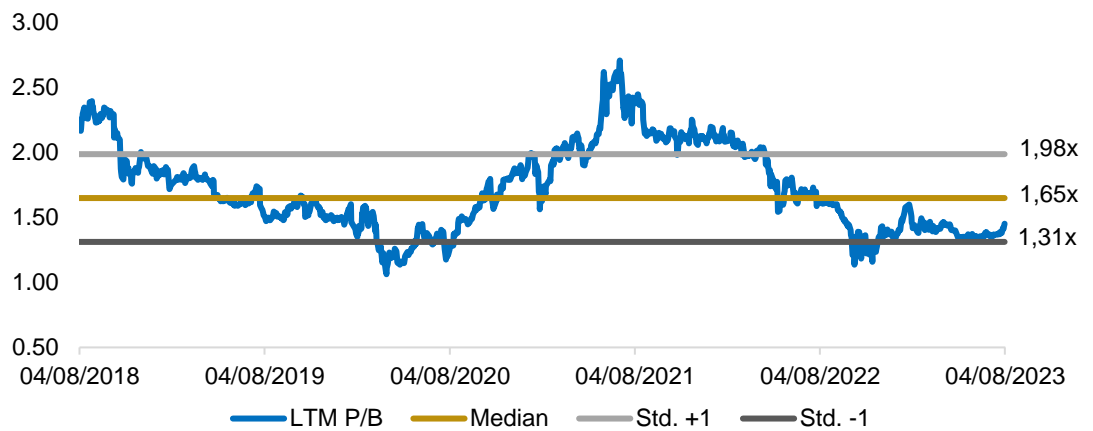
P/B mục tiêu được nâng từ 1.35x lên 1.65x nhằm phản ánh:

- Kỳ vọng nền kinh tế sẽ phục hồi tốt hơn và thúc đẩy cầu tín dụng trong nửa cuối năm.
- Thu nhập ngoài lãi từ mảng thẻ và các hoạt động kinh doanh ngoại hối, chứng khoán tăng mạnh nhờ điều kiện thị trường thuận lợi.
- Chi phí tín dụng thấp nhờ chất lượng tài sản tốt và bộ đệm dự phòng lớn.

BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho ACB và nâng mức giá mục tiêu lên **31.800 đồng/cp**, tương đương mức lợi suất **30%**.

Phương pháp	Target	BVPS	Giá	Tỷ trọng
RI model			33.663	50%
P/B	1,65x	18.161	29.967	50%
Giá mục tiêu	31.800			
Upside	30%			
2024F P/B at TP	1,4x			

P/B lịch sử của ACB giai đoạn 2018-2023



Nguồn: FiinPro; BVSC

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Tổng doanh thu hoạt động	23.564	28.790	33.236	37.035
Chi phí hoạt động	-8.230	-11.605	-12.515	-13.597
Lợi nhuận trước dự phòng	15.334	17.185	20.720	23.438
Chi phí dự phòng	-3.336	-71	-1.183	-1.481
LNST sau CĐTS	9.603	13.688	15.630	17.565

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	7.510	8.461	10.337	11.678
Tiền gửi tại NHNN	32.350	13.658	17.755	13.316
Tiền gửi tại các TCTD khác	49.819	85.971	90.507	108.203
Cho vay khách hàng, ròng	356.051	408.857	464.087	533.579
Chứng khoán đầu tư	59.475	75.535	87.230	91.640
Tổng tài sản	527.770	607.875	689.120	778.540
Vay NHNN	-	506	-	-
Tiền gửi các TCTD	54.394	67.841	81.680	78.734
Tiền gửi khách hàng	379.921	413.953	452.792	514.658
Vốn chủ sở hữu	44.901	58.439	70.541	87.906
Tổng nợ vay và VCSH	527.770	607.875	689.120	778.540

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	15,4%	14,8%	13,5%	15,0%
Tiền gửi khách hàng	7,6%	9,0%	9,4%	13,7%
Tổng tài sản (TTS)	18,7%	15,2%	13,4%	13,0%
VCSH	26,7%	30,2%	20,7%	24,6%
Lợi nhuận				
NIM	4,02%	4,26%	4,26%	4,33%
ROAA	1,98%	2,41%	2,41%	2,39%
ROAE	23,90%	26,49%	24,24%	22,17%
Chất lượng tài sản				
NPL	0,77%	0,74%	1,05%	1,07%
Loan loss reserve (LLR)	209%	159%	111%	111%
Thanh khoản				
Cho vay khách hàng/TTS	67%	67%	67%	69%
Cho vay KH/Tiền gửi KH	94%	99%	102%	104%
Trên mỗi cổ phiếu				
EPS (VNĐ/CP)	3.498	4.008	3.985	4.471
BVPS (VNĐ/CP)	16.618	17.303	18.162	22.633

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí

khanhld@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng

thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản

manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, VLXD

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng

tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản

minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888