

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2023

Mã giao dịch: ACB

Reuters: ACB.HM

Bloomberg: ACB VN Equity

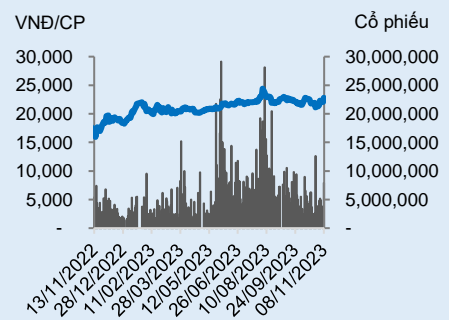
Kết quả kinh doanh duy trì đà tăng trưởng tích cực

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	31.800
Giá hiện tại (08/11/2023)	22.800
Lợi nhuận kỳ vọng	39,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	15.954-24.400
Vốn hóa	88.556 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	3.884.050.358
KLGD bình quân 10 ngày	5.204.298
% sở hữu nước ngoài	30%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,4%
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
ACB	20,2%	0,4%	-0,2%	7,7%
VNIndex	6,7%	-3,3%	-9,8%	4,5%

Kết quả kinh doanh quý 3 tiếp tục tăng trưởng tích cực với tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 8.424 tỷ (+ 18,8% YoY), trong đó đóng góp chủ yếu bởi: Thu nhập lãi thuần đạt 6.209 tỷ (+2,9% YoY); Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư tiếp tục tăng mạnh so với cùng kỳ nhờ điều kiện thị trường thuận lợi. Chi phí dự phòng tăng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái nhưng đã giảm so với Q2, ở mức 520 tỷ. LNST cổ đông công ty mẹ đạt 4.037 tỷ (+4,4% QoQ và +12,6% YoY). Tính chung 9 tháng đầu năm, LNTT của ACB đạt 15.024 tỷ (+11,3% YoY), hoàn thành 74,9% kế hoạch năm, và tương đương 76,9% dự báo của chúng tôi.

Tín dụng tiếp nối đà tăng trưởng của Q2. Cuối Q3.2023, tín dụng tăng 8,7% so với thời điểm đầu năm, đạt 449 nghìn tỷ. Huy động tăng 7,9% YTD, trong đó: tiền gửi khách hàng tăng 7,6% và GTCG tăng 10,3%. LDR thuần ở mức 91%, đi ngang so với Q2.

NIM Q3 giảm 15 bps QoQ và 51 bps YoY. Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm nhẹ với tỷ lệ NPL tăng từ mức 1,06% lên 1,2%, trong đó nợ xấu nội bảng là 1,08%, và phần còn lại là do phát sinh nợ xấu từ CIC. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ACB giảm xuống dưới 100%, ở mức 95%, tiếp tục giảm so với thời điểm đầu năm và cuối Q2.

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 39,5%.

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.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

(84 28) 3914.6888 ext. 259

tramtnb@bvsc.com.vn

Sơ lược KQKD Q3.2023

(Đvt: tỷ đồng)	Q3.2023	Q3.2022	% QoQ	% YoY	Diễn giải
Thu nhập lãi và thu nhập tương tự	13.024	10.320	-4,1%	26,2%	- Tín dụng tăng trưởng 3,6% QoQ. - Lãi suất cho vay bình quân đã giảm so với nửa đầu năm nhưng vẫn cao hơn cùng kỳ năm ngoái (10,2% so với 10,9% của Q2.2023 và 9,1% của Q3.2022)
Chi phí lãi và chi phí tương tự	(6.815)	(4.288)	-7,1%	58,9%	- Lãi suất tiền gửi bình quân đã giảm so với nửa đầu năm nhưng vẫn tăng mạnh so với cùng kỳ (5,9% so với 6,5% của Q2.2023 và 3,9% của Q3.2022)
Thu nhập lãi thuần	6.209	6.032	-0,6%	2,9%	
Thu nhập từ dịch vụ	764	867	-5,1%	-11,9%	- Tăng trưởng giảm so với cùng kỳ chủ yếu do thu nhập từ banca giảm 20,5% YoY - Tăng trưởng giảm QoQ do sự chậm lại từ mảng thẻ trong khi mảng banca vẫn chưa cải thiện
Thu nhập ngoài lãi khác	1.452	192	49,1%	656,4%	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	316	96	-3,6%	229,5%	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	68	(40)	-5,3%	N/A	
Mua bán chứng khoán đầu tư	882	(2)	116,3%	N/A	
Khác	147	124	-9,7%	18,7%	
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	8.424	7.091	5,0%	18,8%	
Chi phí hoạt động	(2.868)	(2.526)	15,4%	13,6%	CIR đạt 34%, tăng nhẹ QoQ.
LN trước dự phòng	5.556	4.565	0,3%	21,7%	
Chi phí dự phòng	(521)	(90)	-26,2%	475,7%	- Tăng mạnh YoY do cùng kỳ năm ngoái ACB đã có dự địa từ việc hoàn nhập dự phòng nên trích lập ít. - Chi phí tín dụng duy trì ở mức 0,5%, thấp hơn so với mức 0,7% của Q2
Lợi nhuận trước thuế	5.035	4.475	4,2%	12,5%	
Lợi nhuận ròng	4.038	3.587	4,4%	12,6%	

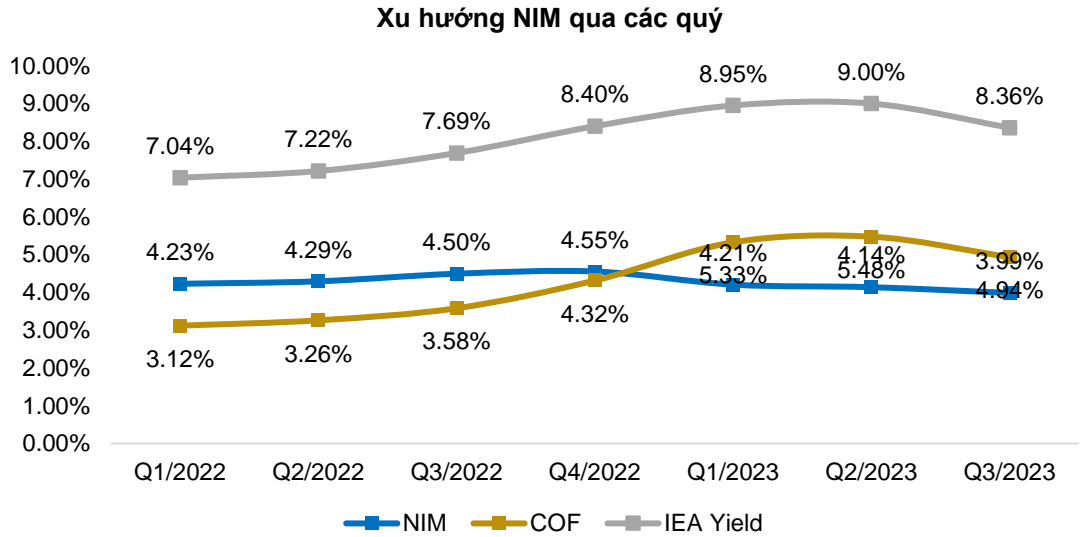
Tín dụng tiếp tục phục hồi trong Q3

Cuối Q3.2023, tín dụng tăng 8,7% YTD (so với hạn mức được cấp là 14,5%) và 3,62% QoQ. Trong đó: tăng trưởng KH cá nhân là 7%, SME 10% và MMLC (khách hàng doanh nghiệp lớn) 16%, với tỷ trọng lần lượt là 64%, 29% và 7%. Tỷ trọng các khoản cho vay liên quan đến BĐS là 23%, trong đó 81% là các khoản vay mua nhà. Dư nợ đối với các công ty phát triển BĐS chiếm tỷ trọng nhỏ, đạt 2.100 tỷ. LTV (tỷ lệ cho vay/giá trị) trung bình danh mục tiếp tục duy trì ở mức thấp 54%.

Cơ cấu huy động, CASA

Huy động tăng 7,9% YTD, trong đó: tiền gửi khách hàng tăng 7,6% và GTCG tăng 10,3%. Ngân hàng dự kiến sẽ tiếp tục phát hành trái phiếu và CDs để thay thế các khoản đến hạn, dự kiến số lượng phát hành 22 nghìn tỷ trong năm 2023. Tỷ lệ CASA giảm nhẹ xuống 20,55% từ mức 20,67% trong Q2 và ACB cho rằng quy mô CASA sẽ phục hồi nhờ lãi suất giảm và kênh tiết kiệm vẫn chưa thể bị thay thế bởi các kênh đầu tư khác.

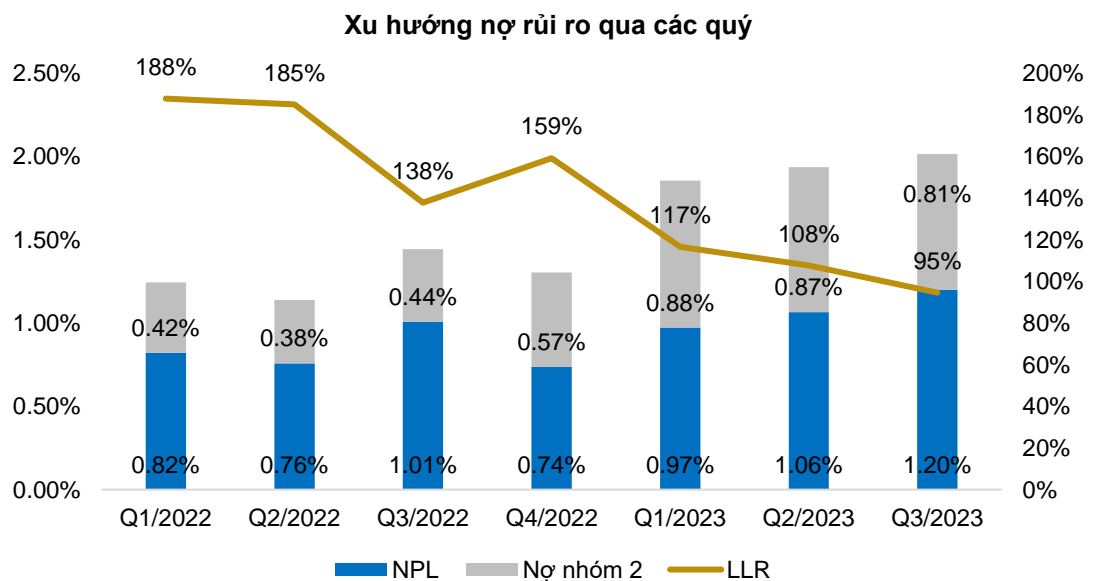
NIM giảm nhẹ QoQ nhưng vẫn cao hơn so với cùng kỳ



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, BVSC

NIM Q3 giảm 15 bps QoQ và 51 bps YoY khi ngân hàng cho biết rằng một số khoản huy động kỳ hạn 1Y với lãi suất cao cuối năm ngoái chưa đáo hạn và ảnh hưởng đến COF của ngân hàng, trong khi đó các khoản cho vay điều chỉnh 3-6 tháng một lần dẫn tới chi phí vốn tăng nhanh hơn lãi suất sinh lợi làm cho NIM suy giảm. BLĐ ACB cho biết NIM có thể giảm thêm 10-20bps, nhưng kỳ vọng giữ quanh 4% trong năm nay và 2024. COF đã giảm quý vừa qua, và kỳ vọng giảm tiếp 0,4% trong Q4.

Chất lượng tài sản giảm nhẹ



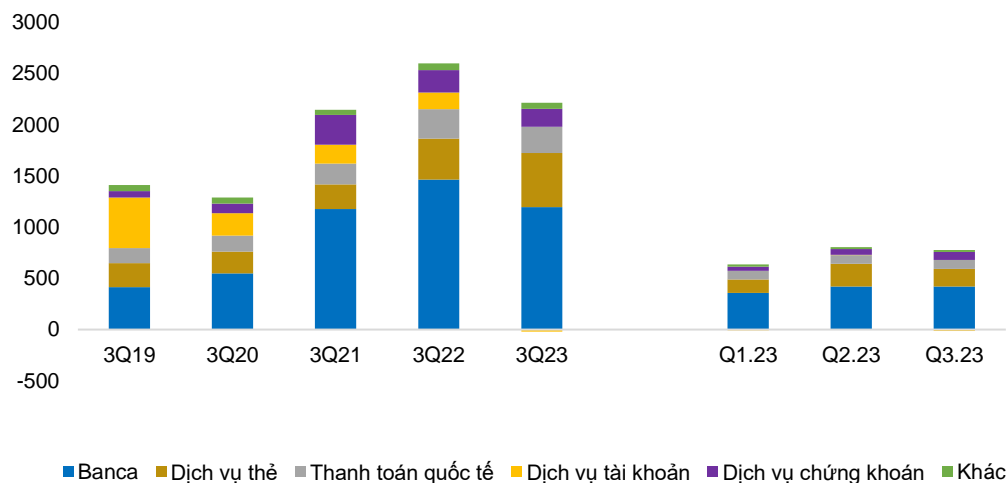
Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, BVSC

Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm với tỷ lệ NPL tăng từ mức 1,06% lên 1,2%, trong đó nợ xấu nội bảng là 1,08%, và phần còn lại là do phát sinh nợ xấu từ CIC. Trong đó: NPL cá nhân: 1,16%, SME: 1,07%. NPL doanh nghiệp lớn tăng đột biến do khách hàng lớn phát sinh nợ xấu từ CIC, với NPL đạt 2,2%. ACB cho rằng tỷ lệ NPL đã đạt đỉnh sau 3Q23 và dự kiến đi ngang trong quý tới và lên mục tiêu đưa tỷ lệ NPL quay về 1% trong 2024.

Nợ cơ cấu theo TT02 khoảng 1.900 tỷ (0,4% dư nợ tín dụng). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ACB giảm xuống dưới 100%, ở mức 95%, tiếp tục giảm so với thời điểm đầu năm và cuối Q2.

Thu nhập dịch vụ gần như đi ngang so với Quý 2

Cơ cấu thu nhập dịch vụ của ACB



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng

Thu nhập dịch vụ giảm nhẹ QoQ do sự chậm lại từ mảng thẻ trong khi mảng banca vẫn chưa có nhiều cải thiện. APE xếp số một toàn ngành sau 9 tháng đầu năm, đạt 950 tỷ. ACB chia sẻ rằng không có sản phẩm tiền gửi nào bán kèm hợp đồng bảo hiểm.

Một số giả định chính

Chỉ tiêu	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng tín dụng (%)	14,3	12,5	13,5
Tăng trưởng huy động (%)	11,6	9,6	12,7
NIM (%)	4,26	4,11	4,49
NPL (%)	0,74	1,05	1,07
CIR (%)	40	38	36

Khuyến nghị và định giá

BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho ACB với mức giá mục tiêu **31.800 đồng/cp**, tương đương mức lợi suất **39,5%**.

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	39,5%			
2023F P/B at TP	1,75x			

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	32.597	37.868
Chi phí hoạt động	-8.230	-11.605	-12.515	-13.597
Lợi nhuận trước dự phòng	15.334	17.185	20.081	24.271
Chi phí dự phòng	-3.336	-71	-1.146	-1.405
LNST sau CĐTS	9.603	13.688	15.148	18.292

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	7.510	8.461	10.274	11.501
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	459.983	521.937
Chứng khoán đầu tư	59.475	75.535	87.230	91.640
Tổng tài sản	527.770	607.875	684.953	766.721
Vay NHNN	-	506	-	-
Tiền gửi các TCTD	54.394	67.841	75.401	67.607
Tiền gửi khách hàng	379.921	413.953	453.854	511.381
Vốn chủ sở hữu	44.901	58.439	70.060	88.152
Tổng nợ vay và VCSH	527.770	607.875	684.953	766.721

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	15,4%	14,8%	12,5%	13,5%
Tiền gửi khách hàng	7,6%	9,0%	9,6%	12,7%
Tổng tài sản (TTS)	18,7%	15,2%	12,7%	11,9%
VCSH	26,7%	30,2%	19,9%	25,8%
Lợi nhuận				
NIM	4,02%	4,26%	4,11%	4,49%
ROAA	1,98%	2,41%	2,34%	2,52%
ROAE	23,90%	26,49%	23,58%	23,12%
Chất lượng tài sản				
NPL	0,77%	0,74%	1,05%	1,07%
Loan loss reserve (LLR)	209%	159%	111%	112%
Thanh khoản				
Cho vay khách hàng/TTS	67%	67%	67%	68%
Cho vay KH/Tiền gửi KH	94%	99%	101%	102%
Trên mỗi cổ phiếu				
EPS (VNĐ/CP)	3.498	4.008	3.862	4.658
BVPS (VNĐ/CP)	16.618	17.303	18.038	22.696

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.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

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
khanhdl@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

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@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

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@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