

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

MUA +33,7%

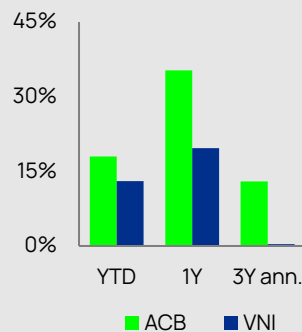
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	21/05/2023
Giá hiện tại	28.200VND
Giá mục tiêu	36.700VND
GMT gần nhất	33.800 VND
TL tăng	+30,1%
Lợi suất cổ tức	3,5%
Tổng mức sinh lời	+33,7%
GT vốn hóa	112 nghìn tỷ đồng
Room KN	0 đồng
GTGD/ngày (30n)	246,9 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	3,9 tỷ
Pha loãng	3,9 tỷ

	ACB	Peers	VNI
P/E (trượt)	6,1x	8,2x	16,0x
P/B (ht)	1,3x	1,2x	1,8x
ROA	2,4%	1,3%	1,9%
ROE	23,2%	18,5%	12,1%

Tổng quan về ngân hàng

Được thành lập năm 1993, ACB là ngân hàng lớn thứ bảy trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản tại thời điểm ngày 31/12/2023. ACB niêm yết vào tháng 11/2006 tại sàn HNX và chuyển sang sàn HOSE vào tháng 12/2020. Ngân hàng chủ yếu tập trung vào các mảng bán lẻ và doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Diễn biến giá cổ phiếu



Hồ Thu Nga

Chuyên viên

TS. Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp

	2023	2024F	2025F	2026
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	21.871	24.391	27.848	31.579
% YoY	27,3%	11,5%	14,2%	13,4%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	16.044	18.148	21.229	24.063
% YoY	17,2%	13,1%	17,0%	13,3%
EPS	16,9%	12,7%	17,0%	13,3%
NIM	3,87%	3,96%	4,04%	4,14%
Tỷ lệ CASA	22,0%	24,1%	25,7%	26,4%
Nợ xấu/cho vay	1,21%	0,80%	0,55%	0,55%
Chi phí tín dụng	0,37%	0,30%	0,20%	0,20%
Chi phí/thu nhập	33,2%	33,9%	34,1%	34,2%
P/B	1,5x	1,3x	1,1x	0,9x
P/E	6,9x	6,1x	5,2x	4,6x
ROE	24,8%	23,2%	22,6%	21,4%
ROA	2,42%	2,36%	2,42%	2,40%

NIM tương đối đi ngang trong dự báo năm 2024, chất lượng tài sản được kiểm soát

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 8,6% giá mục tiêu đối với ACB lên 36.700 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu do (1) tác động tích cực từ việc cập nhật giá mục tiêu sang giữa năm 2025 bù đắp cho (2) mức giảm 1,2% trong dự báo LNST giai đoạn 2024-2028 của chúng tôi (lần lượt ở mức -1,6%/-0,4%/-1,2%/-0,5%/-2,2% trong các năm 2024/25/26/27/28).
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo thu nhập ròng giai đoạn 2024-2028 của chúng tôi chủ yếu do (1) Dự báo tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (NOII) trong giai đoạn 2024-2025 giảm 5,1% vì chúng tôi kỳ vọng mảng bancassurance sẽ cần thời gian để phục hồi và (2) tổng chi phí dự phòng tăng 2,8%. Những yếu tố này bù đắp cho việc tổng chi phí hoạt động giảm 4,2%.
- Các khoản vay tái cơ cấu trong quý 1/2024 của ACB theo Thông tư 02 chiếm khoảng 0,5% tổng mức tín dụng.
- Tỷ lệ nợ xấu quý 1/2024 của ACB tăng 25 điểm cơ bản QoQ lên 1,47% - cao hơn mức kỳ vọng của ngân hàng và dự báo trước đó của chúng tôi rằng tỷ lệ nợ xấu của ACB sẽ đạt đỉnh trong quý 4/2023. Chúng tôi cho rằng điều này là do (1) tình thanh khoản thấp của thị trường BDS đã kéo dài quá trình xử lý nợ xấu và (2) khách hàng cần thêm thời gian để phục hồi sau 3 năm dịch Covid-19 và suy thoái kinh tế. Điểm đáng chú ý là mức tăng tỷ lệ nợ xấu của ACB thấp hơn so với các ngân hàng tư nhân khác.
- Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu đối với ACB trong giữa năm 2025 ở mức 1,4 lần - cao hơn so với các ngân hàng tư nhân khác do ACB duy trì chất lượng tài sản tốt nhất so với các ngân hàng tư nhân khác, với tỷ lệ nợ xấu dự kiến dưới 1% và ROE bền vững ở mức khoảng 20%.
- Rủi ro:** Tăng trưởng tín dụng và NIM năm 2024 thấp hơn dự kiến.

Số dư cho vay đối với doanh nghiệp tăng nhưng khẩu vị rủi ro vẫn duy trì. Chúng tôi nhận thấy tỷ lệ cho vay trên giá trị (LTV) trung bình của ACB tăng từ 54% trong quý 1/2023 lên 56% trong quý 1/2024, tỷ lệ LTV này vẫn ở mức thận trọng. Một xu hướng đáng chú ý là tỷ trọng tài sản thế chấp bằng BDS giảm từ 95% trong quý 1/2023 xuống 88% trong quý 1/2024, trong khi tài sản thế chấp bằng giấy tờ có giá thì tăng đáng kể. Chúng tôi cho rằng điều này một phần do ACB tiếp tục đa dạng hóa danh mục cho vay sang mảng doanh nghiệp và hộ kinh doanh, đặc biệt là nhu cầu vốn lưu động. Điều này góp phần giúp tăng trưởng tín dụng của ACB mạnh hơn so với các ngân hàng khác (tăng trưởng tín dụng đạt 6% trong 4 tháng đầu năm 2024). Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của ACB sẽ đạt 16% YoY trong năm 2024 nhờ mức lãi suất cho vay cạnh tranh của ngân hàng.

Chúng tôi dự báo NIM năm 2024 sẽ đạt 3,96% và tương đối đi ngang so với cùng kỳ năm trước, do sự cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng. Mặc dù chúng tôi dự báo tỷ lệ CASA sẽ cải thiện

và tỷ lệ hình thành nợ xấu sẽ thấp hơn trong năm 2024, sự phục hồi nhu cầu tín dụng chậm của các khách hàng tiêu dùng trong quý 1/2024 và việc MBB và TCB có ý định mở rộng thị phần khách hàng bán lẻ sang miền Nam khiến chúng tôi phải giảm 8 điểm cơ bản đối với dự báo NIM của ACB trong năm 2024.

Chúng tôi dự báo chất lượng tài sản sẽ tốt hơn trong nửa cuối năm 2024. Tăng trưởng GDP và kim ngạch xuất/nhập khẩu của Việt Nam đã cho thấy kết quả tích cực trong quý 1/2024. Ngoài ra, lãi suất cho vay trung bình của ACB ở mức 8,23% trong quý 1/2024, thấp hơn mức 9,11% trong giai đoạn dịch Covid-19. Do đó, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của các khách hàng sẽ tiếp tục phục hồi, từ đó giảm áp lực lên tỷ lệ nợ xấu của ACB.

Triển vọng năm 2024: Lợi nhuận được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng tín dụng cao

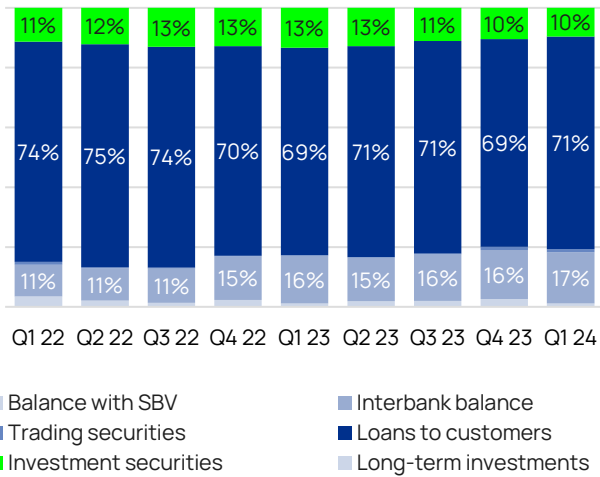
Hình 1: Dự báo năm 2024 của Vietcap

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 trước đây	Dự báo 2024 mới	Dự báo 2024 mới/KQ 2023	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	24.960	30.352	29.769	19,3%	* Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng ở mức 16% YoY trong năm 2024 do ACB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng cao, đạt khoảng 6% trong 4 tháng đầu năm.
Thu nhập phí ròng (NFI) *	4.032	4.313	4.124	2,3%	* Chúng tôi giảm dự báo của chúng tôi đối với NFI thuần trong năm 2024 do các hoạt động kinh doanh bancassurance bị thắt chặt gần đây, gây ra tác động tiêu cực lên mảng bancassurance. Trong quý 1/2024, ACB vẫn giữ vị trí dẫn đầu về doanh số bancassurance, nhưng tổng giá trị giảm 17% YoY. Do đó, chúng tôi dự báo doanh số bancassurance của ACB sẽ giảm 5% trong năm 2024. * Chúng tôi duy trì quan điểm rằng (1) thu nhập phí từ các dịch vụ chứng khoán và (2) lãi từ đầu tư chứng khoán sẽ cải thiện đáng kể vì công ty chứng khoán của ngân hàng đang hoạt động tốt và dự báo năm 2024 sẽ là 1 năm thuận lợi cho thị trường chứng khoán Việt Nam.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	7.787	7.432	7.127	-8,5%	
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	32.747	37.785	36.897	12,7%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(10.874)	(13.049)	(12.505)	15,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	21.872	24.735	24.391	11,5%	
Chi phí dự phòng	(1.804)	(1.671)	(1.707)	-5,4%	* Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng năm 2024 và tỷ lệ bao phủ nợ (LLR) sẽ lần lượt ở mức 0,3% (-7 điểm cơ bản YoY) và 129% (+40 điểm % YoY), do chúng tôi kỳ vọng kinh tế phục hồi sẽ dẫn đến việc tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm trong các quý sắp tới.
Lợi nhuận ròng	16.045	18.452	18.148	13,1%	
NIM	3,86%	4,04%	3,96%	10 điểm cơ bản (cb)	* Chúng tôi giảm 8 điểm cơ bản dự báo NIM năm 2024 do (1) Chính phủ cấp toàn bộ hạn mức tín dụng từ đầu năm trong khi (2) nhu cầu tín dụng của khách hàng bán lẻ vẫn chưa phục hồi đáng kể, dẫn đến cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng.
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	8,10%	7,18%	7,03%	-107 điểm cb	
Chi phí huy động vốn (COF)	4,76%	3,54%	3,44%	-132 điểm cb	
Tỷ lệ CASA**	22,0%	23,9%	24,1%	2,1 điểm %	
Chi phí/Thu nhập (CIR)	33,2%	34,5%	33,9%	0,7 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,22%	0,65%	0,80%	-42 điểm cb	* Chúng tôi tăng dự báo tỷ lệ nợ xấu năm 2024 của chúng tôi lên 0,8% (-42 điểm cơ bản YoY) do chất lượng tài sản cải thiện chậm hơn dự kiến. Tỷ lệ nợ xấu của ACB tăng 25 điểm cơ bản QoQ trong quý 1/2024 và ngân hàng kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ đạt đỉnh trong quý 2/2024. Ngoài ra, tính thanh khoản thấp của thị trường BĐS khiến ACB mất nhiều thời gian hơn để giải quyết các khoản nợ xấu.
Tổng dư nợ cho vay	487.602	565.618	565.618	16,0%	
Tiền gửi KH	482.703	557.522	557.522	15,5%	
Giấy tờ có giá	52.410	60.272	60.272	15,0%	
Tổng tài sản	718.795	820.853	820.549	14,2%	
Tổng vốn sở hữu	70.956	85.525	85.221	20,1%	
ROAA	2,34%	2,40%	2,36%	2 điểm cb	
ROAE	23,3%	23,6%	23,2%	-2 điểm cb	
Cho vay/huy động (LDR) quy định	78,1%	78,0%	78,0%	-9 điểm cb	

Nguồn: Báo cáo Tài chính của ACB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi có lưu ý khác – *Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoài lãi; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và kỳ quỹ.

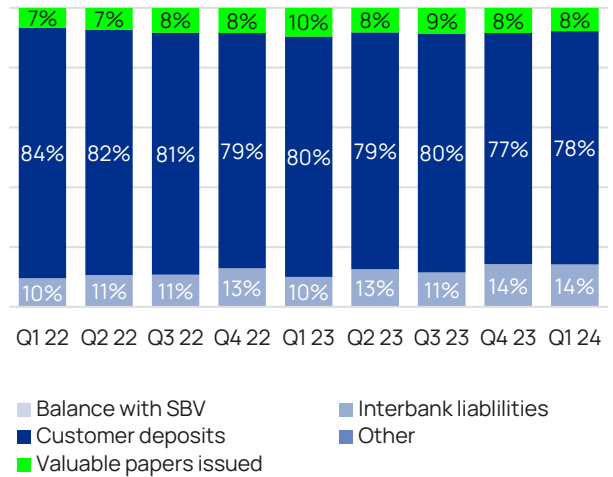
Số liệu bảng cân đối kế toán hàng quý

Hình 2: Cơ cấu tài sản sinh lãi (IEA)



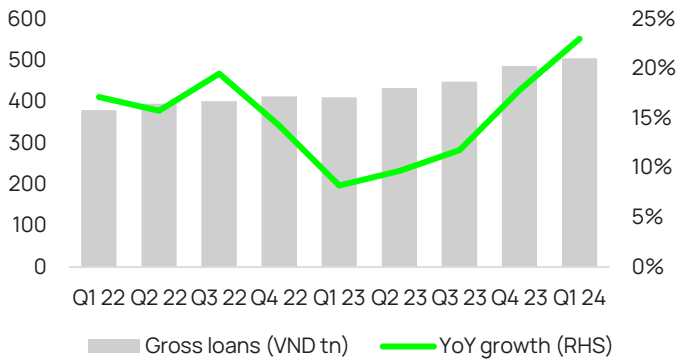
Nguồn: ACB, Vietcap

Hình 3: Cơ cấu nợ phải trả lãi



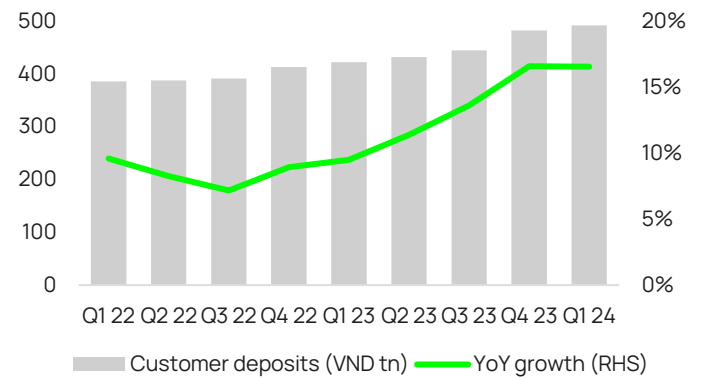
Nguồn: ACB, Vietcap

Hình 4: Cho vay khách hàng



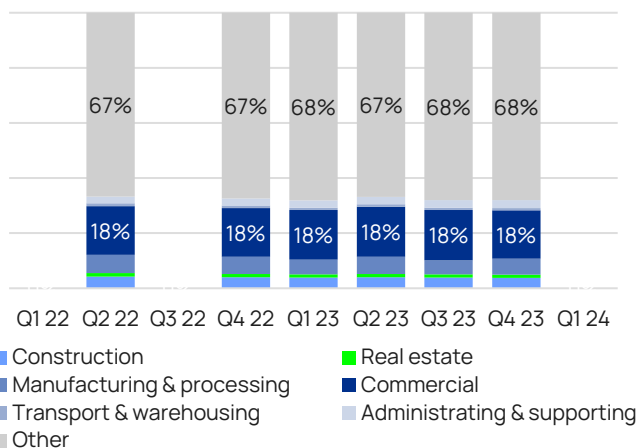
Nguồn: ACB, Vietcap

Hình 5: Tiền gửi khách hàng



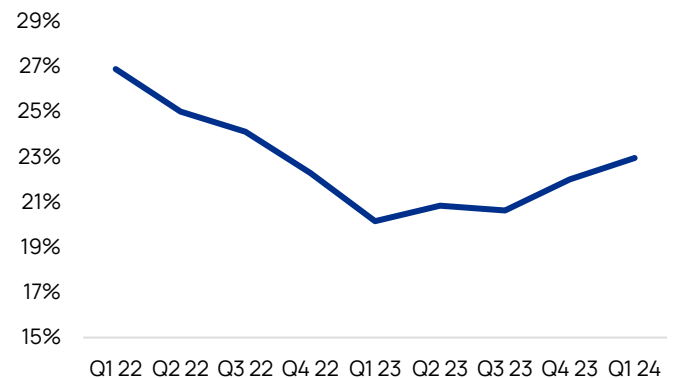
Nguồn: ACB, Vietcap

Hình 6: Cơ cấu dư nợ theo ngành



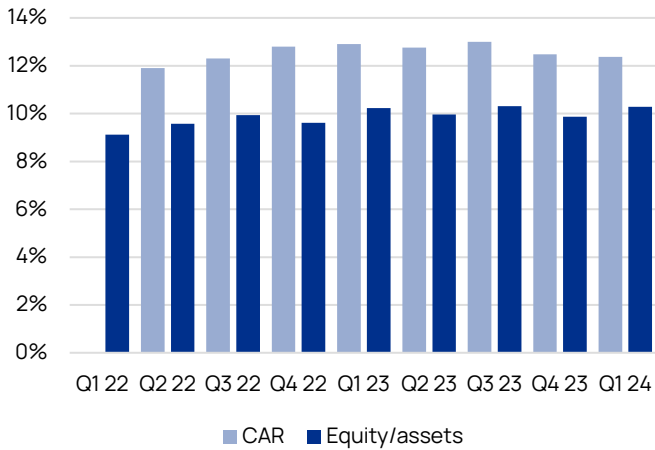
Nguồn: ACB, Vietcap (không có dữ liệu cho các quý trống)

Hình 7: Tỷ lệ CASA



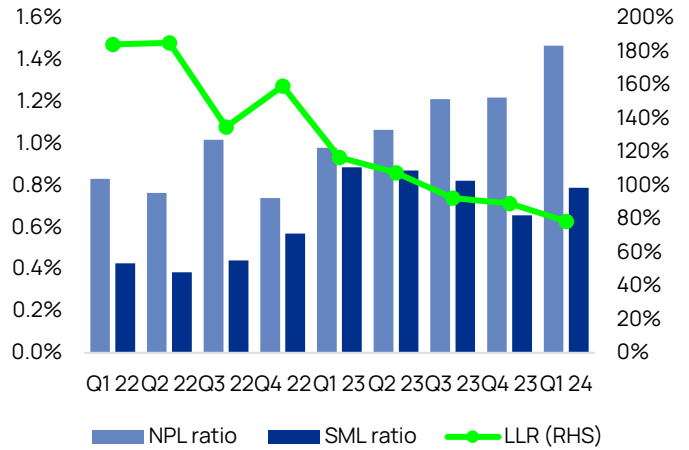
Nguồn: ACB, Vietcap

Hình 8: Tỷ lệ CAR và đòn bẩy (vốn chủ sở hữu/tài sản)



Nguồn: ACB, Vietcap

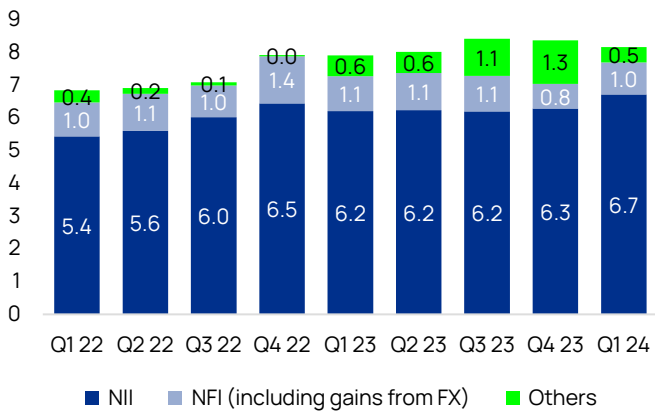
Hình 9: Chất lượng tài sản



Nguồn: ACB, Vietcap

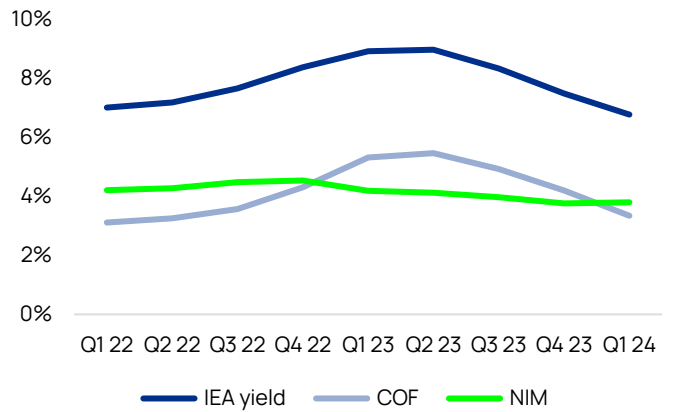
Báo cáo tài chính và lợi nhuận hàng quý

Hình 10: Cơ cấu TOI (nghìn tỷ đồng)



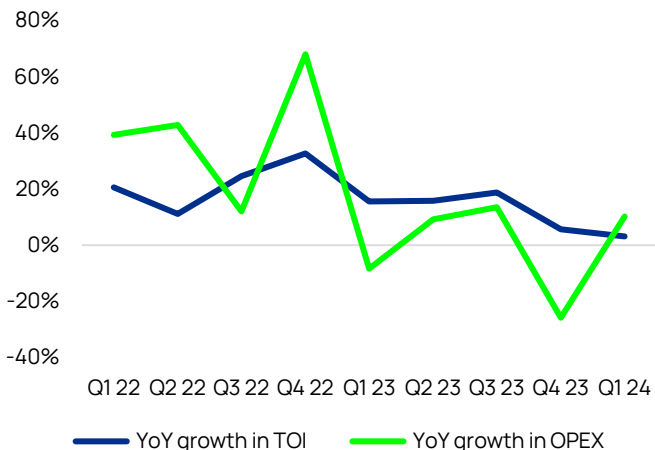
Nguồn: ACB, Vietcap

Hình 11: Lợi suất IEA, dòng tiền từ HĐKD và NIM



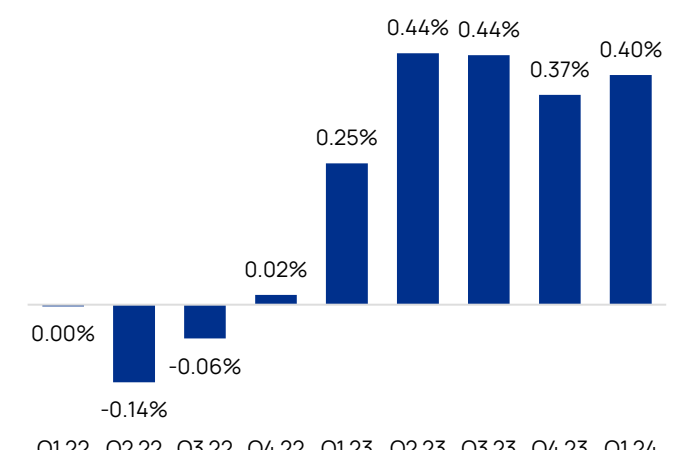
Nguồn: ACB, Vietcap

Hình 12: Tăng trưởng YoY của TOI và OPEX



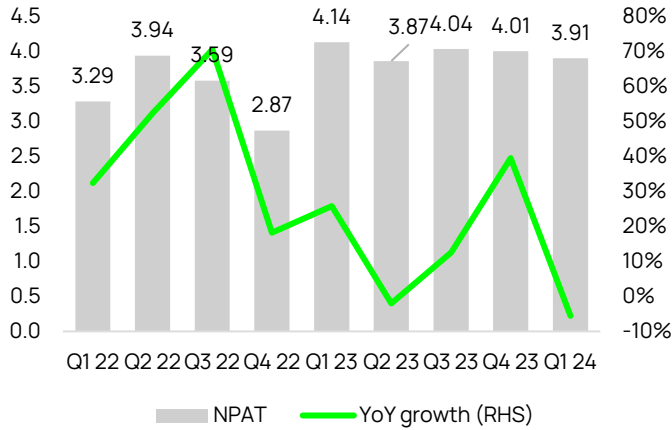
Nguồn: ACB, Vietcap

Hình 13: Chi phí tín dụng hàng năm



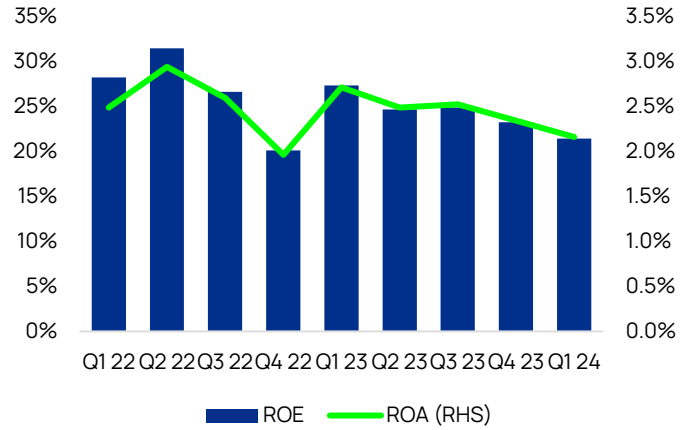
Nguồn: ACB, Vietcap

Hình 14: LNST sau lợi ích CĐTS (nghìn tỷ đồng) & tăng trưởng YoY



Nguồn: ACB, Vietcap

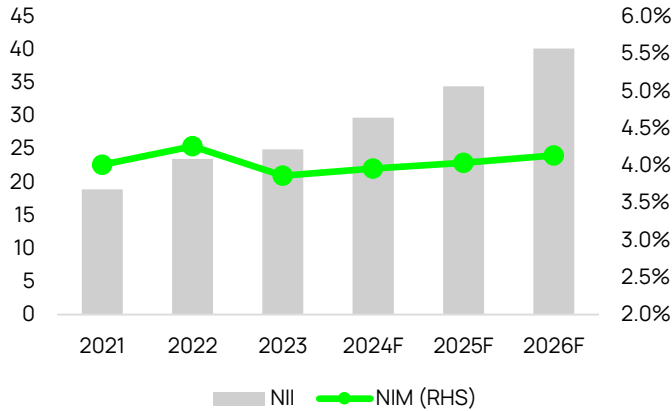
Hình 15: ROA và ROE



Nguồn: ACB, Vietcap

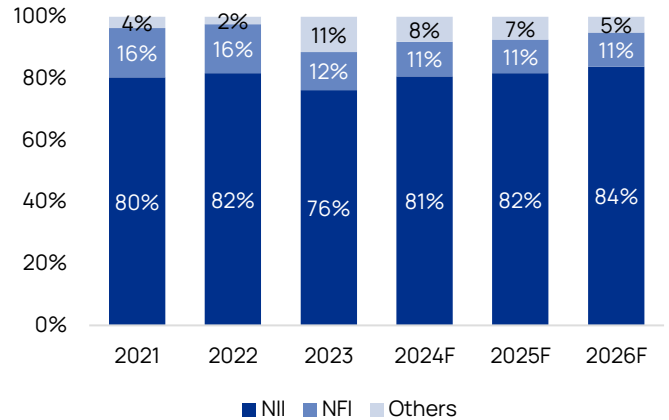
Chỉ số hàng năm

Hình 16: NIM (%) and NII (nghìn tỷ đồng)



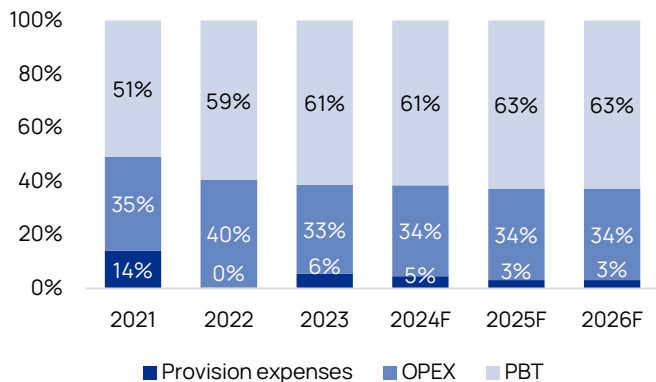
Nguồn: BCTC của ACB, Vietcap dự báo

Hình 17: Các thành phần TOI



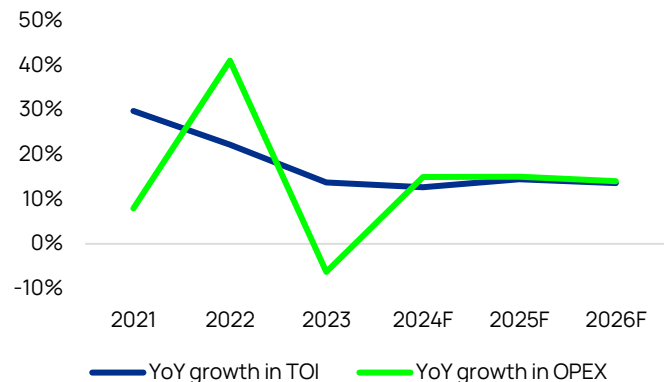
Nguồn: BCTC của ACB, Vietcap dự báo

Hình 18: OPEX, chi phí dự phòng và LNTT trên TOI (%)



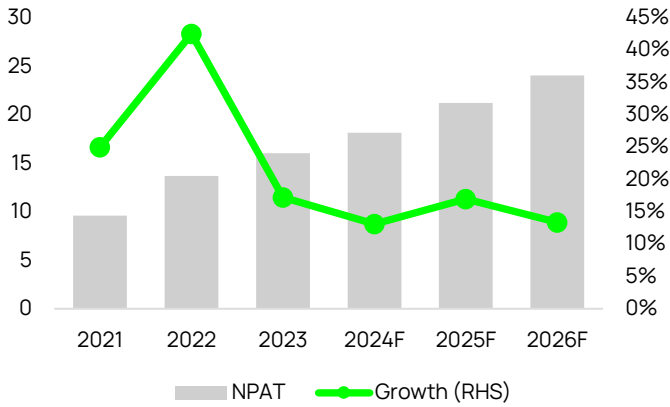
Nguồn: BCTC của ACB, dự báo của Vietcap

Hình 19: Tăng trưởng YoY của TOI và OPEX



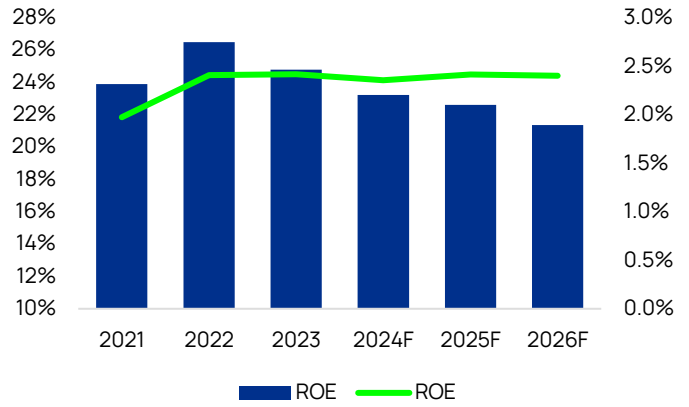
Nguồn: BCTC của ACB, dự báo của Vietcap

Hình 20: LNST (nghìn tỷ đồng) và tăng trưởng LNST (%)



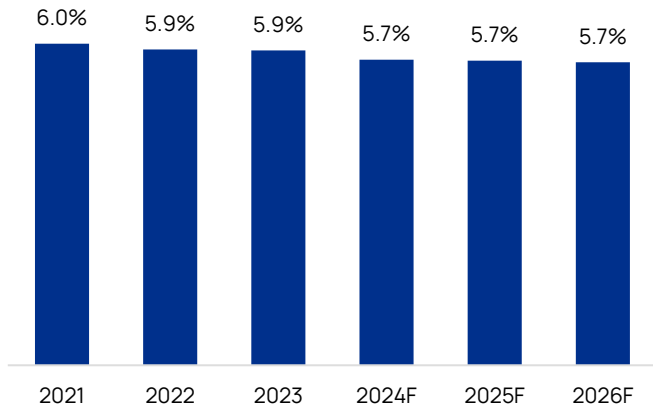
Nguồn: BCTC của ACB, Vietcap dự báo

Hình 21: ROA and ROE



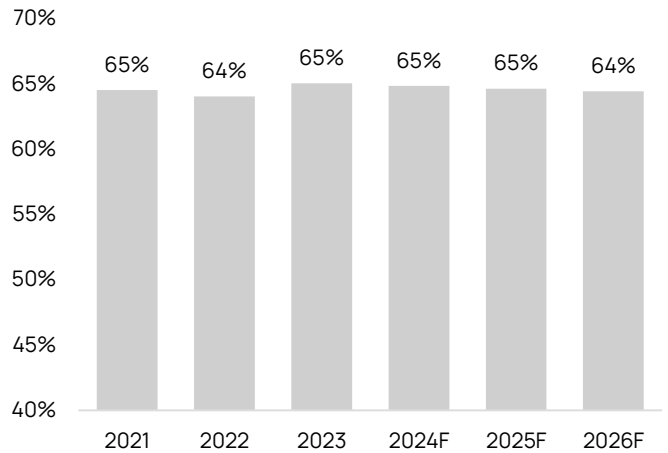
Nguồn: BCTC của ACB, Vietcap dự báo

Hình 22: Thị phần cho vay trong danh mục theo dõi của chúng tôi



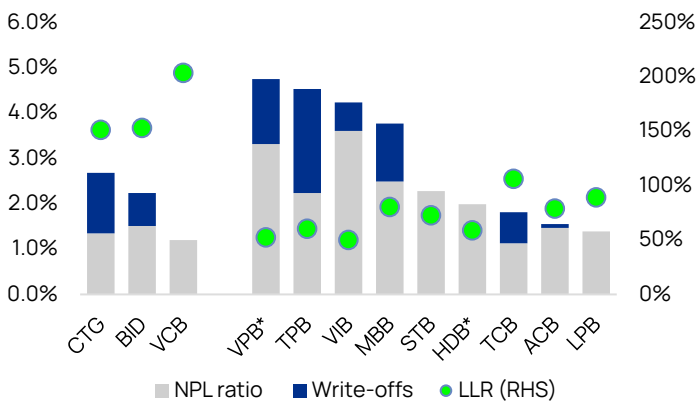
Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap dự báo

Hình 23: Tài sản tính theo rủi ro tín dụng (RWA) trên tổng tài sản (%)



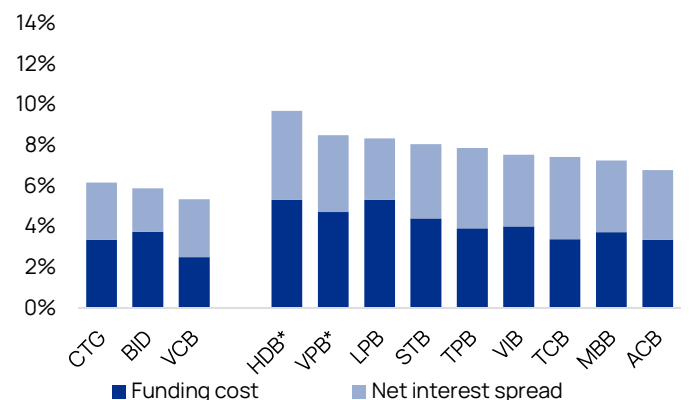
Nguồn: ACB, Vietcap dự báo

Hình 24: Tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ xử lý nợ trên khoản vay gộp hàng năm và tỷ lệ bao phủ nợ** của các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi (Q1 2024)



Nguồn: Dữ liệu của ngân hàng, Vietcap – * ngân hàng riêng lẻ; ** Tỷ lệ bao phủ nợ là tỷ lệ phần trăm của tổng số dư dự phòng trên nợ xấu.

Hình 25: Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA) của các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi (Q1 2024)



Nguồn: Dữ liệu của ngân hàng, Vietcap – * ngân hàng riêng lẻ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu vào giữa năm 2025, áp dụng tỷ trọng bằng nhau cho phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B mục tiêu.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 36.700 đồng/cổ phiếu chủ yếu do (1) tác động tích cực của việc cập nhật giá mục tiêu sang giữa năm 2025 bù đắp cho (2) mức giảm 1,2% trong dự báo LNST giai đoạn 2024-2028 của chúng tôi (lần lượt thay đổi -1,6%/-0,4%/-1,2%/-0,5%/-2,2% trong các năm 2024/25/26/27/28). Chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận giảm so với dự báo trước đây của chúng tôi chủ yếu do (1) NOII giảm 5,1% vì chúng tôi kỳ vọng rằng mảng bancassurance sẽ cần thời gian để phục hồi trong giai đoạn 2024-2025 và (2) chi phí dự phòng tăng 2,8%. Những yếu tố này ảnh hưởng đến việc chi phí hoạt động giảm 4,2%.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho ACB, được ước tính dựa trên hệ số beta trượt 2 năm từ Bloomberg (tỷ trọng 50%) và hệ số beta bằng 1,0 (tỷ trọng 50%) để phản ánh giả định beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn. Điều này dẫn đến beta của ACB là 1,01.

Hình 26: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Báo cáo trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,01	1,01
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,1%	14,1%

Nguồn: Vietcap

Hình 27: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Giá trị hợp lý	Trọng số	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	153.880	50%	76.940
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,4x	131.452	50%	65.726
Định giá tổng hợp			142.666
Cổ phiếu lưu hành (tỷ)			3,884
Giá mục tiêu (đồng)			36.700
Giá hiện tại (đồng)			28.200
Tỷ lệ tăng			30,1%
Lợi suất cổ tức			3,5%
Tổng mức sinh lời dự phóng (%)			33,7%
P/B giữa năm 2025 theo giá mục tiêu			1,52x
Khuyến nghị			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 28: Mô hình thu nhập thặng dư

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
ROE (sử dụng Vốn CSH đầu kì)	25,6%	24,9%	23,5%	21,3%	19,5%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%
Biên lợi nhuận kinh tế	11,5%	10,9%	9,4%	7,2%	5,4%
Giá trị vốn CSH (đầu kì)	70.956	85.222	102.566	122.745	145.012
Thu nhập thặng dư (TNTD)	8.171	9.247	9.642	8.893	7.889
Giá trị hiện tại (GTHT) của thu nhập thặng dư	7.164	7.108	6.498	5.254	4.087
Tổng GTHT của TNTD					30.110
GTHT của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3%)					38.548
Giá trị sổ sách 2023					85.222
Giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại					153.880
Cổ phiếu lưu hành (tỷ)					3,884
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					39.600

Nguồn: Vietcap

P/B mục tiêu

Hình 29: Dự báo của Vietcap cho ngân hàng tại Việt Nam

Mã	Vốn hóa (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Giá trị vốn CSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	TTM	2023	2023
BID	11,3	15,1	12,2	10,8	2,40	1,82	1,59	19,8%	18,7%	17,9%	0,97%	18,7	1,25%
CTG	7,2	10,6	9,0	6,6	1,41	1,22	1,03	17,1%	17,2%	20,0%	1,04%	15,9	1,13%
MBB	5,0	5,9	5,4	4,6	1,32	1,08	0,90	24,5%	22,2%	21,2%	2,52%	9,8	1,60%
VCB	20,5	17,3	15,1	13,1	3,05	2,30	1,95	21,7%	18,6%	17,8%	1,80%	10,9	0,98%
VPB	6,3	15,2	12,0	9,2	1,17	1,10	1,01	8,2%	9,5%	11,5%	1,11%	5,8	3,20%
STB	2,1	8,1	6,6	3,8	1,17	0,99	0,79	18,3%	20,8%	23,6%	1,20%	14,7	2,28%
HDB	2,9	7,1	5,9	5,1	1,62	1,31	1,06	24,7%	24,6%	23,0%	1,98%	13,0	1,51%
TCB	7,0	9,7	8,2	6,8	1,34	1,20	1,05	14,8%	15,5%	16,4%	2,30%	6,5	1,16%
TPB	1,6	9,1	7,0	5,4	1,24	1,05	0,88	13,7%	16,6%	17,8%	1,30%	10,9	2,05%
VIB	2,3	6,7	5,9	4,9	1,50	1,29	1,07	24,3%	23,7%	24,0%	2,28%	10,8	3,14%
LPB	2,4	13,2	14,5	13,9	1,80	1,62	1,45	19,2%	12,2%	12,1%	1,10%	11,2	1,34%
Trung vị		9,7	8,2	6,6	1,41	1,22	1,05	19,2%	18,6%	17,9%	1,30%	10,9	1,51%
ACB	4,4	6,9	6,0	5,2	1,55	1,28	1,07	24,0%	23,6%	22,1%	2,46%	10,1	1,22%

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 21/05/2024)

Hình 30: Phân tích độ nhạy của P/B cuối năm 2024 đối với ACB của chúng tôi trong mối tương quan với ROE rút ra từ Mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, các số liệu khác giữ nguyên

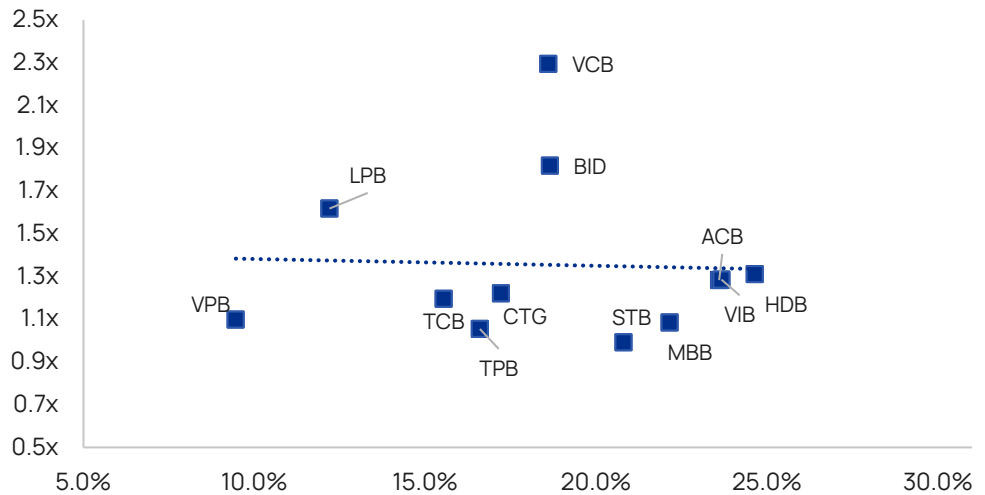
		ROE bình quân giai đoạn 2015-2028				
		17,6%	19,1%	20,6%	22,1%	23,6%
Tốc độ tăng trưởng cuối %	2,0%	1,30	1,42	1,54	1,67	1,79
	2,5%	1,31	1,44	1,57	1,70	1,83
	3,0%	1,32	1,46	1,59	1,73	1,86
	3,5%	1,34	1,48	1,62	1,76	1,91
	4,0%	1,35	1,50	1,65	1,80	1,95
	4,5%	1,37	1,53	1,69	1,84	2,00

Nguồn: Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa giá trị P/B hợp lý cho ACB ở mức 1,59x bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung bình của chúng tôi trong giai đoạn 2015-2028 là 20,6%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,1% (**Hình 30**) và giả định tăng trưởng cuối là 3,0%.

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi duy trì P/B mục tiêu cho ACB ở mức 1,4x, thể hiện mức chiết khấu so với P/B hợp lý thu được từ GGM nhằm phản ánh rủi ro (1) ACB có thể không đạt mức dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2024 là 16% YoY và dự báo NIM năm 2024 tăng 10% điểm cơ bản YoY của chúng tôi nếu nền kinh tế phục hồi chậm hơn kỳ vọng và (2) nợ xấu và chi phí tín dụng có thể cao hơn chúng tôi dự báo. P/B mục tiêu năm 2024 cao hơn nhẹ so với P/B mục tiêu trung bình của các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi, do ACB ít gặp phải các rủi ro hiện tại liên quan đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp và BĐS.

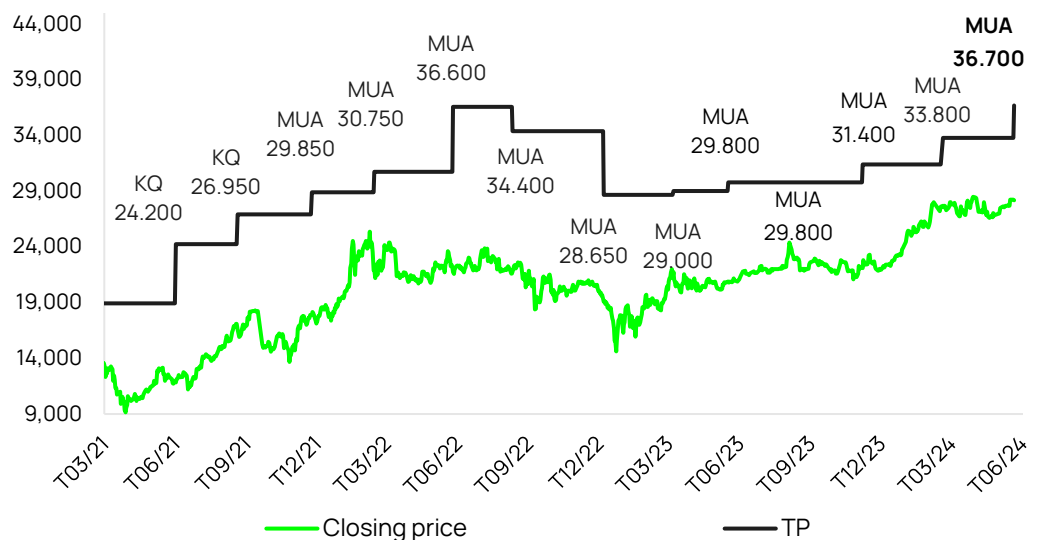
Hình 31: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2024)



Nguồn: Vietcap (giá tính đến ngày 21/05/2024)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 32: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/CP)



Nguồn: Fiiipro, Vietcap. Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi vay	52.347	52.788	61.375	71.001
Chi phí lãi vay	(27.387)	(23.019)	(26.872)	(30.793)
Thu nhập lãi thuần	24.960	29.769	34.502	40.208
Thu nhập từ phí dịch vụ	4.032	4.124	4.607	5.333
Thu nhập ngoài lãi khác	3.755	3.003	3.120	2.433
Tổng thu nhập ngoài lãi	7.787	7.127	7.727	7.766
Tổng thu nhập từ HĐKD	32.747	36.897	42.229	47.974
Chi phí ngoài lãi	(10.874)	(12.505)	(14.381)	(16.395)
Chi phí quản lý khác	(1)	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(10.875)	(12.505)	(14.381)	(16.395)
LN từ HĐKD trước dự phòng	21.871	24.391	27.848	31.579
Chi phí dự phòng	(1.804)	(1.707)	(1.312)	(1.501)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	20.067	22.685	26.536	30.078
Thuế	(4.023)	(4.537)	(5.307)	(6.016)
LN ròng	16.044	18.148	21.229	24.063
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
LNST - CĐTS	16.044	18.148	21.229	24.063
LN ròng được chia (triệu)	3.884	3.884	3.884	3.884
Số cp bình quân gia quyền (triệu)	3.884	3.884	3.884	3.884
EPS (đồng)	4.075	4.610	5.392	6.112
DPS (đồng)	1.000	1.000	1.000	1.000

TỶ LỆ (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	17,9	16,0	15,0	14,0
Tăng trưởng tiền gửi	16,6	15,5	15,0	15,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	13,7	12,7	14,5	13,6
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	27,3	11,5	14,2	13,4
Tăng trưởng LNST	17,2	13,1	17,0	13,3
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,65	0,30	0,30	0,40
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,21	0,80	0,55	0,55
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	89,5	129,1	181,8	169,0
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	0,37	0,30	0,20	0,20
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	13,0	13,3	14,0	14,7
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	76,3	78,0	78,9	79,3

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	6.909	7.707	13.143	14.954
Tiền gửi tại NHNN	18.505	8.070	9.298	10.688
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	114.874	135.987	147.508	172.743
Đầu tư ngắn hạn	52.081	59.602	64.400	68.618
Cho vay khách hàng	482.235	559.776	643.957	734.632
Chứng khoán đầu tư - HTM	28.560	31.416	36.128	41.547
Đầu tư dài hạn	140	191	234	263
Tài sản và trang thiết bị	4.940	5.560	6.099	6.691
Tài sản khác	10.552	12.240	14.961	17.055
Tổng tài sản	718.795	820.549	935.726	1.067.191
Nợ NHNN	0	0	0	0
Huy động & vay liên ngân hàng	89.507	93.982	98.681	103.615
Vốn cho vay & ủy thác khác	42	29	20	14
Tiền gửi khách hàng	482.703	557.522	641.150	737.322
Công cụ tài chính khác	117	0	0	0
Giấy tờ có giá	52.410	60.272	69.312	79.016
Nợ khác	23.060	23.524	23.997	24.479
Tổng nợ	647.839	735.328	833.160	944.446
Vốn CSH của cổ đông	70.956	85.221	102.566	122.745
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	718.795	820.549	935.726	1.067.191

TỶ LỆ (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Khả năng sinh lời				
NIM	3,87	3,96	4,04	4,14
Lợi suất tài sản sinh lãi	8,11	7,03	7,18	7,31
Chi phí huy động	4,76	3,44	3,53	3,56
Chi phí / thu nhập	33,2	33,9	34,1	34,2
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	3,76	3,87	3,93	4,01
Dự phòng	(0,27)	(0,22)	(0,15)	(0,15)
NIM sau dự phòng	3,49	3,65	3,78	3,87
Thu nhập ngoài lãi	1,17	0,93	0,88	0,78
Chi phí hoạt động	(1,64)	(1,62)	(1,64)	(1,64)
Thuế	(0,61)	(0,59)	(0,60)	(0,60)
ROAA	2,42	2,36	2,42	2,40
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	10,3	9,9	9,4	8,9
ROAE	24,8	23,2	22,6	21,4

Nguồn: ACB, Vietcap dự báo

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hồ Thu Nga, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald

Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Phó Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Võ Đặng Bảo Thư, Chuyên viên, ext 529
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức

Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

**Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

**Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.