ACB

Ngân hàng TMCP Á Châu

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **31.900 VND (▲15%)**

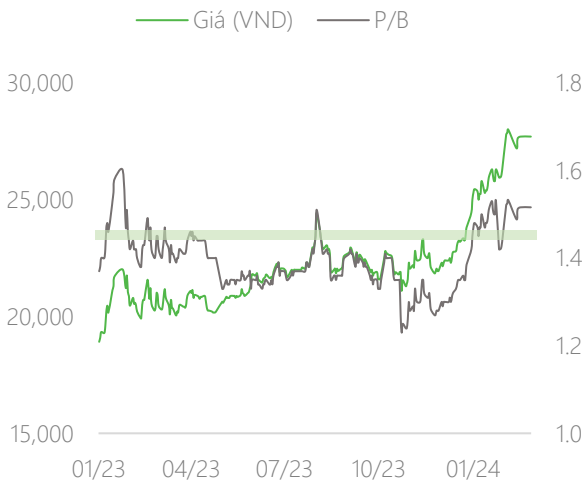
Cập nhật: 20/2/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Chất lượng tài sản an toàn tiếp tục là bệ phóng tăng trưởng kết quả kinh doanh.

Tiêu cực: Biên lãi thuần NIM có thể không hồi phục nhanh như kỳ vọng.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân quanh vùng giá 24.000 đ/cp (~P/B 1.3x lần)



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân Hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	27.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	107.588
Số lượng CPLH (triệu cp)	3.884
EPS 4 quý gần nhất	4.130
P/B	1,52
Cao nhất 52 tuần	28.000
Thấp nhất 52 tuần	19.900

TỔNG QUAN

ACB là một trong những ngân hàng thương mại lớn nhất nhóm tư nhân với mức tổng tài sản 718 nghìn tỷ. Hai điểm nổi bật nhất trong hoạt động của ACB đến từ (1) tỷ trọng cho vay bán lẻ lớn và (2) chất lượng tài sản rất tốt. Với lợi thế tập trung bán lẻ, ACB có biên lãi thuần cao, rủi ro phi tập trung và tỷ lệ lợi nhuận (ROE) cao top đầu ngành ngân hàng.

Ngoài ra, ACB cũng có là một trong những ngân hàng đi đầu trong lĩnh vực chuyển đổi số. Với những thay đổi về mặt công nghệ, trong 5 năm trở lại, giá trị giao dịch online của ACB đã đạt mức tăng trưởng kép rất ấn tượng 71% CAGR.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chất lượng tài sản an toàn đầu ngành

Rủi ro nợ xấu tăng cao là bài toán chung của hệ thống ngân hàng năm 2023. Tuy nhiên, ACB đã thành công trong việc ngược dòng xu hướng này và duy trì chất lượng tài sản tốt.

Kết thúc Q4/2023, tỷ lệ nợ xấu của ACB đạt 1,2%, tăng nhẹ đáng kể so với mốc 0,7% đầu năm nhưng vẫn rất tốt so với mặt bằng chung nhóm ngân hàng. Trong khi đó, nợ nhóm 2 được giảm về mức 3.175 tỷ, hay chỉ ~0.7% tổng tín dụng.

Kết quả kinh doanh hưởng lợi do lãi suất giảm

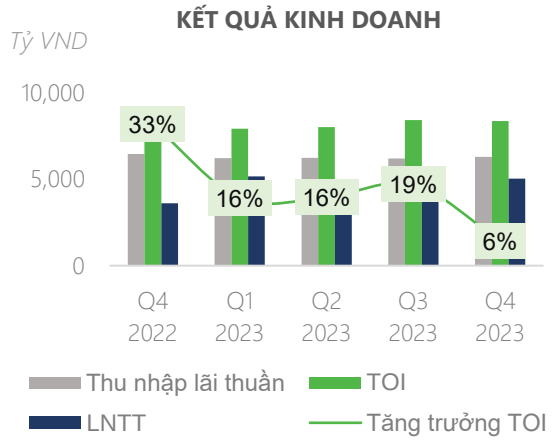
Hoạt động kinh doanh của ACB duy trì kết quả tốt trong Q4/2023. Theo đà giảm lãi suất, giá của các loại trái phiếu ACB đã tăng mạnh trong Q3 - Q4/2023, mang lại cho ngân hàng khoản thu nhập lớn từ "kinh doanh chứng khoán đầu tư", đạt 2.647 tỷ (cùng kỳ chỉ đạt 21 tỷ).

Theo đó, lợi nhuận trước thuế của Q4/2023 đạt 5.044 tỷ, tương đương kết quả đạt được trong Q3/2023. Tổng kết cả năm 2023, ACB đạt lợi nhuận trước thuế 20.068 tỷ, hoàn thành 100% kế hoạch đề ra đầu năm.

ACB

Ngân hàng TMCP Á Châu

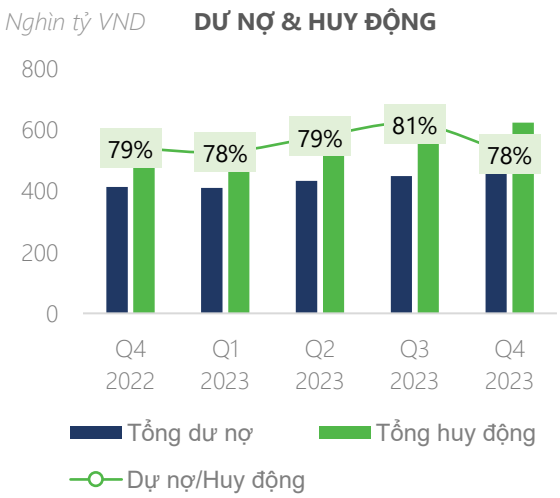
KẾT QUẢ KINH DOANH



KQKD bám sát kế hoạch

ACB có kết quả kinh doanh khá ổn định xuyên suốt năm 2023. Trong Q4, ACB đạt thu nhập lãi thuần 6.290 tỷ (-3,9% QoQ, +5,1% YoY). Theo đó, tổng thu hoạt động và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 8.378 tỷ (-0,5% QoQ, +5,7% YoY) và 5.044 tỷ (+0,2% QoQ, +39,7% YoY).

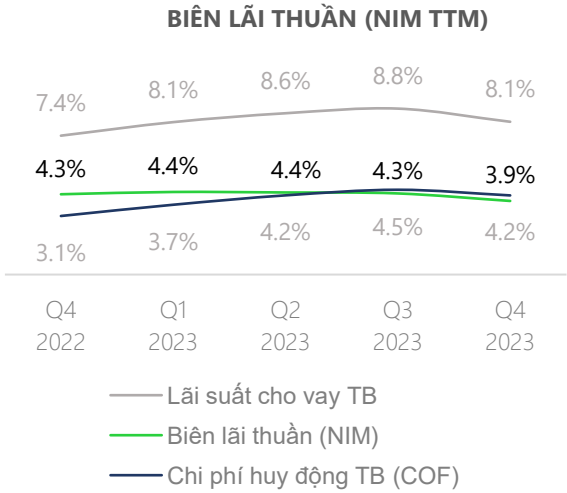
Tổng kết cả năm 2023, lợi nhuận trước thuế của ACB đạt 20.068 tỷ, hoàn thành 100% kế hoạch lợi nhuận đề ra.



Tín dụng bùng nổ trong quý cuối năm

9T đầu năm 2023, ACB có tốc độ tăng trưởng tín dụng khá khiêm tốn chỉ 8,7% YTD Tuy nhiên, trong Q4, tăng trưởng tín dụng của ACB đã bùng nổ, đưa tổng tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 của ngân hàng lên mốc 17,9% YoY. ACB cũng đã đẩy mạnh huy động vốn trong Q4/2023, nâng tổng huy động lên mốc 624k tỷ (+18,7% YoY).

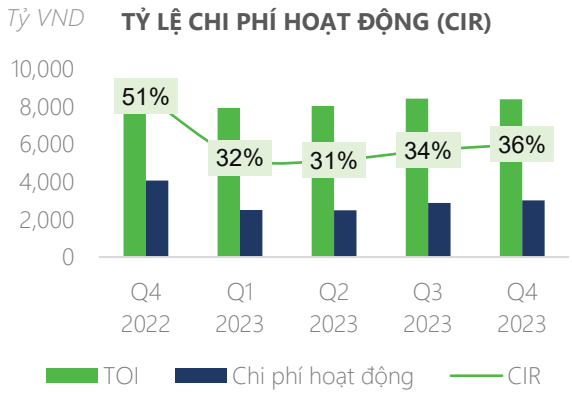
Trong năm 2024, DSC dự phóng ACB sẽ duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao 17% YoY (tương đương trung bình 10 năm trở lại).



Biên lãi thuần (NIM) giảm nhẹ

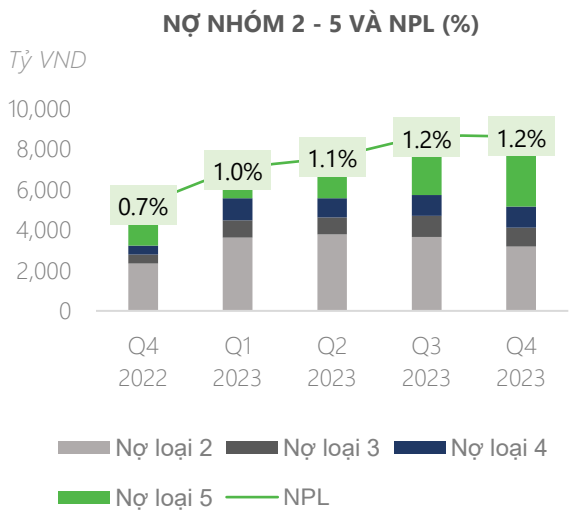
Do triển khai các gói cho vay ưu đãi, lãi suất cho vay trung bình và biên lãi thuần của ACB có sự suy yếu trong 2H 2024. Trong Q4/2023, NIM TTM của NH đạt 3,9%, giảm 50 điểm cơ bản so với giai đoạn đầu năm.

Với lãi suất huy động chạm đáy trong Q4/2023, và lãi suất cho vay giảm chậm hơn lãi suất huy động, DSC kỳ vọng NIM ACB sẽ có sự phục hồi trong 1H 2024 về mốc 4,2%-4,3%.



Chi phí hoạt động tăng nhẹ

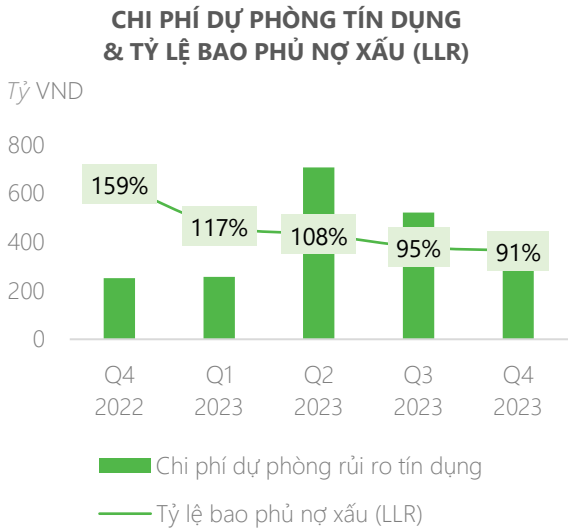
Trong Q4/2023, tổng chi phí hoạt động của ACB đạt 3.013 tỷ (+5,1% QoQ, -26% QoQ). Với chi phí hoạt động tăng, tỷ lệ CIR của ngân hàng cũng tăng nhẹ lên mốc 36%. Đây là mốc CIR ổn khi tương đương với trung vị ngành (38%), và thấp hơn đáng kể so với trung bình 5 năm của ACB (43%).



Chất lượng tài sản tốt đầu ngành

Rủi ro nợ xấu tăng cao là bài toán chung của hệ thống ngân hàng năm 2023. Tuy nhiên, ACB đã thành công trong việc ngược dòng xu hướng này và duy trì chất lượng tài sản hết sức ấn tượng. Kết thúc Q4/2023, tỷ lệ nợ xấu của ACB được duy trì tại 1,2%, tương đương Q3/2023. Trong khi đó, nợ nhóm 2 của ngân hàng đã giảm về mức thấp nhất cả năm, chỉ còn 3.175 tỷ (~0,7% tín dụng).

Với lợi thế rủi ro phi tập trung, tỷ lệ nợ xấu thấp, không cho vay các mảng rủi ro cao, DSC đánh giá ACB có chất lượng tài sản hàng đầu ngành ngân hàng.



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm sút

Trong giai đoạn cuối 1H 2023, để kiểm soát nợ xấu, ACB đã tích cực đẩy mạnh chi phí dự phòng rủi ro tín dụng. Tuy nhiên, tính tới Q4, với nợ xấu được kiểm soát tốt hơn, ACB đã có thể cắt giảm chi phí dự phòng. Cụ thể, Q4/2023, chi phí này của ACB đạt 322 tỷ (-38% QoQ, +28% YoY).

Tuy đã tăng cường trích lập, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của ACB vẫn giảm khá mạnh trong năm 2023 từ mốc 159% đầu năm về chỉ còn 91% (Q4/2023). Tuy nhiên, đây vẫn là mốc LLR khá an toàn. Với (1) LLR an toàn và (2) chất lượng tài sản tốt, DSC kỳ vọng ACB sẽ không cần đẩy mạnh công tác trích lập dự phòng trong năm 2024.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	23.534	24.960	32.085
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	*24%*	*6%*	*29%*
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	28.790	32.747	37.764
Lợi nhuận trước thuế	17.114	20.068	22.093
Tăng trưởng LNTT	*43%*	*17%*	*10%*

Thông tin cổ tức

ACB trả cổ tức hàng năm đều đặn thông qua hình thức chia cổ phiếu. Ngân hàng trả cổ tức năm 2022 (trả vào năm 2023) với tỷ lệ cổ tức 25%, trong đó 15% trả bằng cổ phiếu và 10% trả bằng tiền mặt.

Định giá

P/B của ACB (kết phiên 5/2/2024) đạt 1,52 lần, cao hơn trung bình ngành là 1,45 lần và thấp hơn trung bình 5 năm của cổ phiếu là 1,84 lần.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với dự phòng NIM hồi phục trong năm 2024, DSC dự phóng KQKD năm 2024 của ACB sẽ đạt tăng trưởng tốt. Cụ thể, chúng tôi dự phóng ACB sẽ đạt thu nhập lãi thuần và lợi nhuận trước thuế năm 2024 lần lượt là 37.764 tỷ (+15% YoY) và LNTT đạt 22.093 tỷ (+10% YoY). BVPS 2024F là 22.800 đ/cp. Sử dụng mức P/B an toàn 1,4, **giá mục tiêu ACB cho năm 2024 đạt 31.900, upside 15%** so với giá đóng cửa ngày 19/2/2024

Theo thống kê báo cáo phân tích của các CTCK, mức giá mục tiêu năm 2024 của ACB đạt 27.800 VND, tương đương giá đóng của ngày 19/2/2024.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn