

MUA

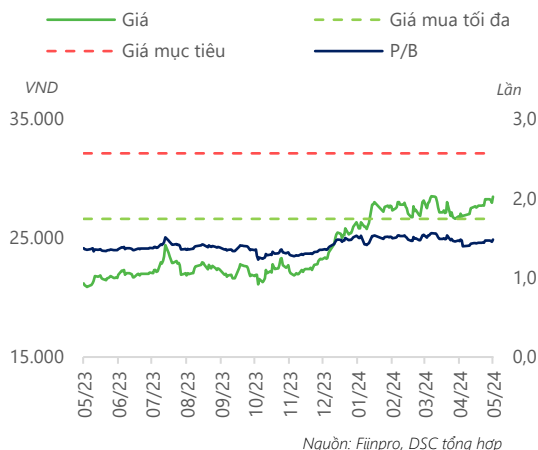
Giá mục tiêu 2024: **32.100 VND**
Upside: **13%**
Cập nhật: **24/05/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Chi phí vốn giảm mạnh là nền tảng để cải thiện NIM và thu hút nhu cầu tín dụng

Tiêu cực: Tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng trở lại

Khuyến nghị: ACB là một trong số ít ngân hàng có khả năng cân bằng tốt giữa kiểm soát chất lượng tài sản và tăng trưởng lợi nhuận. Trong bối cảnh sức khỏe nền kinh tế yếu, chúng tôi đánh giá khả năng chống chọi cũng như hồi phục tốt hơn của ACB và khuyến nghị nhà đầu tư giải ngân vùng giá 28.000 - 28.500 vnd/cp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân hàng thương mại truyền thống
Giá hiện tại (VND)	28.450
Vốn hóa (Tỷ VND)	110.501
Số lượng CPLH (triệu cp)	3.884
EPS 4 quý gần nhất	4.072
P/B	1,48
Cao nhất 1 năm	28.950
Thấp nhất 1 năm	20.841

ACB

Ngân hàng TMCP Á Châu

DSC

TỔNG QUAN

ACB là ngân hàng thương mại tư nhân lớn thứ 4 về quy mô tổng tài sản với 727 nghìn tỷ tính đến hết Q1/2024. Được biết đến là ngân hàng bán lẻ với tỷ trọng cho vay cá nhân cao top đầu ngành cùng với khả năng kiểm soát chất lượng tài sản tốt, ACB hiện đang dẫn đầu toàn hệ thống về khả năng sinh lời (ROE).

ACB còn là một trong những ngân hàng đi đầu về đẩy mạnh chuyển đổi số và tiên phong trong triển khai chiến lược ESG. Tháng 10/2023, ACB đã trở thành ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam công bố báo cáo riêng về ESG.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Dẫn đầu ngành xu hướng giảm chi phí vốn

Chi phí vốn COF Q1 của ACB thuộc nhóm giảm mạnh nhất trong ngành. Theo quan sát từ các ngân hàng, ACB hiện đang là ngân hàng tư nhân có lãi suất huy động thấp nhất, chỉ cao hơn 4 ngân hàng quốc doanh. Chi phí vốn thấp là nền tảng để ngân hàng thực hiện các chương trình giảm lãi suất, cạnh tranh với các ngân hàng khác khi nhu cầu tín dụng còn yếu.

Một trong số ít những ngân hàng đạt tăng trưởng tín dụng dương Q1/2024

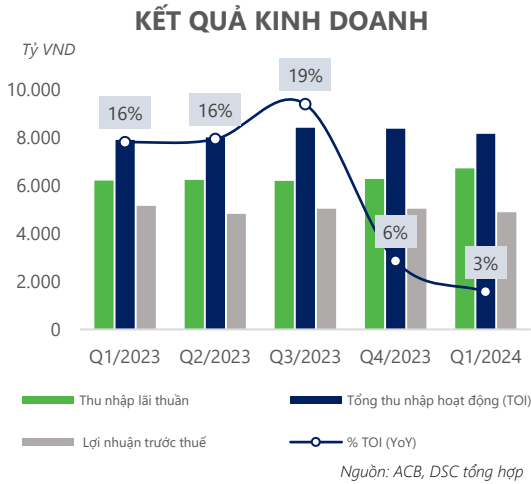
Trong bối cảnh tín dụng cá nhân yếu kém, năm 2023 ACB đã cho thấy sự nổi trội khi vẫn gia tăng được tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân trong khi các ngân hàng bán lẻ khác hầu hết đều suy giảm tỷ trọng khối khách hàng này. Sang Q1/2024 nhu cầu vay vốn chậm lại so với thời điểm cuối năm 2023, nhưng nhờ linh động đẩy mạnh tín dụng đối với các doanh nghiệp kết hợp cùng với các chương trình giảm lãi suất đã giúp ngân hàng đạt được mức tăng trưởng tín dụng tích cực 3,8% YTD, cao hơn so với tín dụng toàn nền kinh tế chỉ đạt 0,26% YTD.

Chất lượng tài sản suy yếu nhưng vẫn nằm trong top đầu

Tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1,2% lên 1,5% trong quý 1/2024 do ACB nói riêng và hệ thống ngân hàng nói chung tập trung đẩy mạnh tín dụng trong thời gian ngắn trong khi sức khỏe nền kinh tế hồi phục chậm khiến xu hướng nợ xấu gia tăng trở lại.

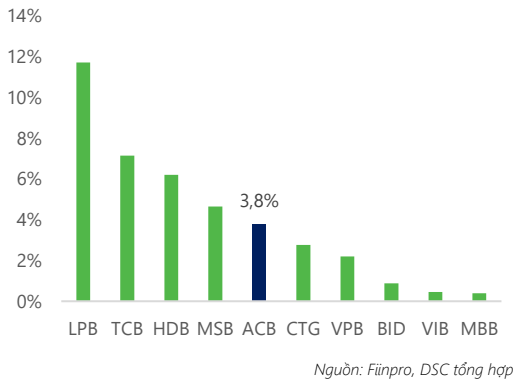
KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1/2024 tương đối thấp



Tổng thu nhập hoạt động (TOI) ghi nhận 8.168 tỷ (+3,1% yoy) và LNTT đạt 4.892 tỷ (-5,1% yoy). Kết quả này tương đối thấp so với kế hoạch đề ra, tương đương 22%, chủ yếu do ngân hàng áp dụng lãi suất cho vay thấp để thúc đẩy tín dụng, thu ngoài lãi giảm sút (hoạt động bảo hiểm, thanh khoản quốc tế và kinh doanh ngoại hối suy yếu), hoạt động thu hồi nợ xấu khó khăn hơn dự kiến và chi phí tín dụng tăng. Ngược lại, chi phí hoạt động (CIR) đã giảm từ 36% Q4/2023 về còn 33,8% trong Q1/2024 và thấp hơn so với trung bình ngành.

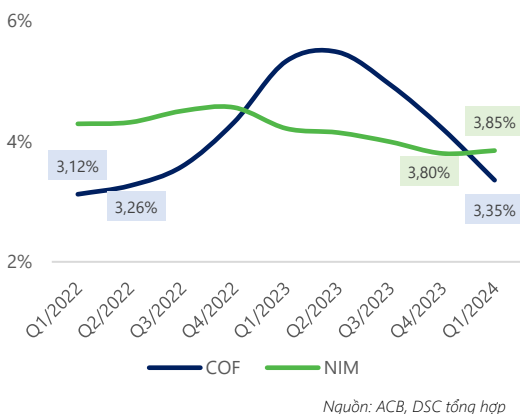
TOP 10 NGÂN HÀNG TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG Q1/2024



Tăng trưởng tín dụng đạt 3,8% YTD

Kết thúc Q1/2024, dư nợ tín dụng của ACB đạt hơn 506 nghìn tỷ, tăng 3,8% YTD. Trong đó, động lực chủ yếu đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp với nhu cầu vay vốn lưu động, tăng 10% YTD. Theo chia sẻ tại ĐHCĐ, ngân hàng đang đẩy mạnh mảng cho vay đối với các doanh nghiệp vừa và lớn, vốn chỉ chiếm tỷ trọng thấp (khoảng 6% dư nợ tín dụng). Chiến lược này phù hợp với diễn biến sức khỏe nền kinh tế hồi phục chậm khi những doanh nghiệp lớn có sức khỏe tài chính tốt hơn và khả năng hồi phục trước. Với lãi suất cho vay hấp dẫn, khoảng 4 - 6% đối với khách hàng doanh nghiệp, chúng tôi kỳ vọng nhóm khách hàng này sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng tín dụng của ACB trong 1 đến 2 quý tiếp theo trước khi tiêu dùng cá nhân hồi phục tốt hơn vào cuối năm.

CHI PHÍ VỐN COF



Chi phí vốn tiến về vùng trước đợt tăng lãi suất 2022

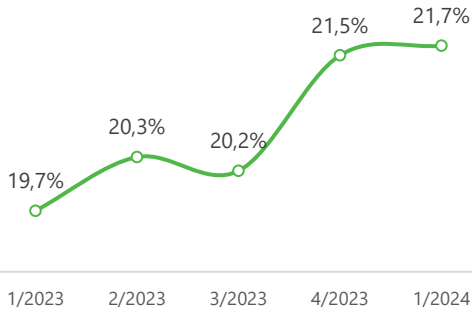
Chi phí vốn của ACB giảm mạnh 37% yoy về 3,35% sau khi các khoản huy động lãi suất cao đã đáo hạn hết, dần tiệm cận về mức trước đợt tăng lãi suất bắt đầu từ tháng 9/2022. Chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn của ACB sẽ đi ngang hoặc tích cực hơn có thể tiếp tục giảm nhẹ trong ít nhất quý 2 bất chấp động thái tăng lãi suất huy động gần đây do nền lãi suất vẫn ở mức thấp kỷ lục (thấp hơn giai đoạn dịch Covid 19) và tỷ lệ CASA vẫn tiếp tục xu hướng hồi phục.

KẾT QUẢ KINH DOANH

NIM cải thiện nhẹ, kỳ vọng đã qua đáy

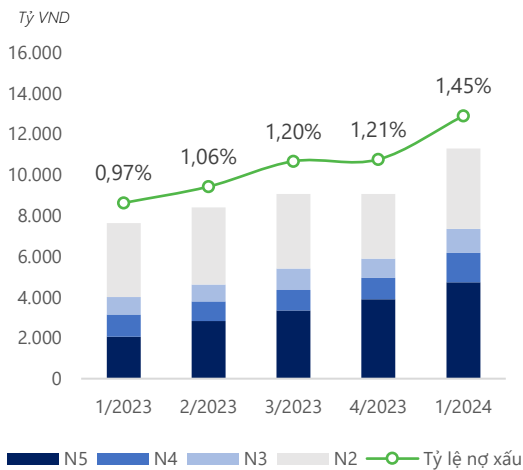
Về phía NIM, Q1/2024 ghi nhận cải thiện từ 3,8% trong quý 4/2023 lên 3,85% nhờ chi phí vốn giảm nhanh hơn lợi suất sinh lãi. Chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng đã tạo đáy trong quý 4/2023 và sẽ tiếp tục xu hướng cải thiện do lãi suất cho vay không còn nhiều dư địa giảm. ACB hiện đang áp dụng lãi suất cho vay khách hàng cá nhân từ 6 - 8%, khách hàng doanh nghiệp 4 - 6%, và khó có thể giảm thêm. Tuy nhiên mức độ cải thiện khó có khả năng đột biến cho đến khoảng cuối năm khi sức cầu tín dụng dự báo tốt hơn theo sức khỏe nền kinh tế.

CASA



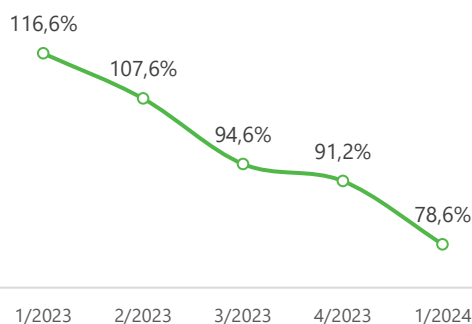
Nguồn: ACB, DSC tổng hợp

NỢ NHÓM 2 VÀ NỢ XẤU



Nguồn: ACB, DSC tổng hợp

TỶ LỆ BAO PHỦ NỢ XẤU



Nguồn: ACB, DSC tổng hợp

Chất lượng tài sản suy yếu

Tỷ lệ nợ xấu bật tăng lên 1,5% sau khi đi ngang 1,2% trong Q4/2023, trong đó nợ nhóm 4 tăng mạnh nhất 37% qoq. Nợ nhóm 2 cũng bật tăng trở lại 24% qoq từ 0,66% lên 0,79% khiến áp lực nợ xấu gia tăng có thể tiếp diễn trong quý sau. Ngoài ra, mặc dù ngân hàng đã tăng tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro lên 0,45% dư nợ tín dụng trong quý 1, tương đương trích lập 512 tỷ (+59% qoq, +200% yoy) nhưng do tốc độ tăng nợ xấu mạnh hơn khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp tục giảm từ 92% về 79%.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy diễn biến nợ xấu tăng trở lại diễn ra trên toàn ngành và ACB vẫn nằm trong top những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất. Dự báo tỷ lệ nợ xấu của ACB cả năm sẽ duy trì quanh 1,4% - 1,5% nhờ quan điểm hoạt động thận trọng, tỷ lệ các tài sản rủi ro như cho vay bất động sản, vay mua nhà vẫn ở mức thấp hơn so với ngành (lần lượt 2% và 22%), không đầu tư trái phiếu doanh nghiệp và sức khỏe nền kinh tế kỳ vọng hồi phục tốt hơn trong nửa cuối năm.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

ACB thực hiện chia cổ tức đều đặn bằng cổ phiếu, tỷ lệ từ 25 - 30% giai đoạn 2016 - 2022. Sang năm 2023 và 2024, ngân hàng thực hiện trả cổ tức bằng cả tiền mặt (10%) và cổ phiếu (15%).

Định giá

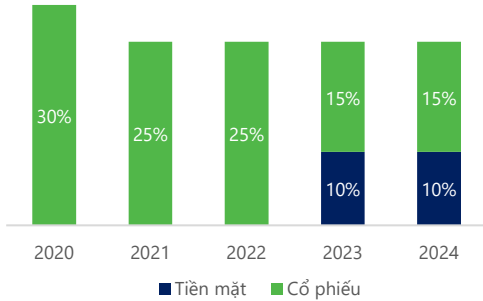
P/B của ACB (kết phiên 23/05/2024) đạt 1,47, cao hơn trung bình ngành là 1,27 và thấp hơn trung bình 5 năm của cổ phiếu là 1,64.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 của ACB sẽ tăng trưởng chậm lại do mức nền cao trong năm 2023. Cụ thể, chúng tôi dự phóng ACB sẽ đạt 36.642 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+11,9% yoy) và 22.519 tỷ LNTT (+12,2% yoy). BVPS 2024F đạt 22.900 vnd/cp. Sử dụng mức P/B mục tiêu thận trọng là 1,4 thì giá cổ phiếu của ACB đạt 32.100 VND/cp, tương đương upside 12,8% so với giá đóng cửa ngày 23/05/2024.

Theo thống kê các CTCK, mức giá mục tiêu năm 2024 của ACB đạt 32.400 VND/CP (upside 13,9% so với giá đóng cửa ngày 23/05/2024).

CỔ TỨC



Nguồn: ACB, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	23.534	24.960	29.702
Tổng thu nhập hoạt động	28.790	32.747	36.642
% TOI (YoY)	22,2%	13,7%	11,9%
Lợi nhuận trước thuế	17.114	20.068	22.519
% LNTT (YoY)	42,6%	17,3%	12,2%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền,

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn