

MUA

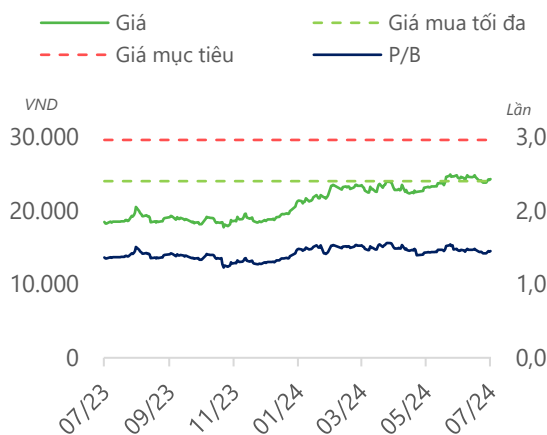
Giá mục tiêu 2024: **29.600 VND**
Upside: **23%**
Cập nhật: 05/07/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Tăng trưởng tín dụng cao, chất lượng tài sản đầu ngành tạo nên nền tảng tăng trưởng vững chắc

Tiêu cực: Áp lực NIM thu hẹp và nợ xấu gia tăng trong ngắn hạn

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. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cổ phiếu ACB tại vùng giá 23.000 - 24.000 VND/cp.



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Ngân hàng thương mại truyền thống
Giá hiện tại (VND)	24.050
Vốn hóa (Tỷ VND)	107.423
Số lượng CPLH (triệu cp)	4466,7
EPS 4 quý gần nhất (VND)	3540,7
P/B (lần)	1,5
Cao nhất 1 năm (VND)	25.368
Thấp nhất 1 năm (VND)	17.598

ACB

Ngân hàng TMCP Á Châu

DSC

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi dự phóng ACB sẽ đạt 36.671 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+12% yoy) và 23.402 tỷ LNTT (+12,2% yoy) trong năm 2024.

Với (1) Vị thế ngân hàng có chất lượng tài sản khác biệt, (2) Duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhờ lợi thế lãi suất cạnh tranh và tệp khách hàng tốt và (3) Nền tảng ngân hàng tăng trưởng bền vững, DSC nâng mức giá mục tiêu năm 2024 của ACB lên 29.600 VND/cp.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Vị thế ngân hàng có chất lượng tài sản khác biệt

Danh mục cho vay của ACB có khả năng phân tán và hạn chế rủi ro nhờ tệp khách hàng chất lượng, chính sách giải ngân thận trọng và hạn chế tài trợ cho các lĩnh vực rủi ro như kinh doanh bất động sản. Danh mục đầu tư của ngân hàng cũng không sở hữu trái phiếu doanh nghiệp. Đây là nền tảng giúp ACB duy trì được tỷ lệ nợ xấu quanh 1% trong nhiều năm qua và hạn chế được những tác động kém tích cực từ thị trường bất động sản & TPĐN kể từ năm 2022.

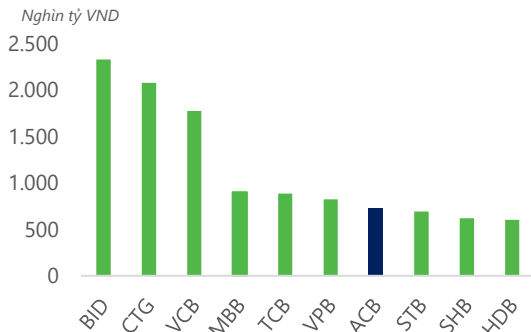
Duy trì tăng trưởng tín dụng nhờ lãi suất cạnh tranh

Trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đang là bài toán của toàn ngành ngân hàng, nhờ sự linh hoạt và quyết liệt từ sớm mà ACB vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng trong năm 2023 cũng như đầu năm 2024. Tính đến quý 1/2024, tăng trưởng tín dụng của ACB đạt 3,8%, cao hơn trung bình ngành nhờ lợi thế lãi suất thấp và kịp thời đẩy mạnh cho vay nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn với sức khỏe tài chính tốt.

Ngân hàng có tốc độ tăng trưởng cao trong dài hạn

Ngân hàng có tốc độ tăng trưởng và hiệu quả sinh lời cao với: Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế CAGR 5 năm đạt 28%, ROE và ROA trung bình 5 năm lần lượt là 25% và 2%, cao đầu ngành trong nhiều năm. Với định hướng bán lẻ tiềm năng, khả năng kiểm soát chi phí và chất lượng tài sản, kỳ vọng ROE sẽ duy trì trên 20% trong dài hạn.

TOP CÁC NGÂN HÀNG CÓ QUY MÔ TỔNG TÀI SẢN LỚN NHẤT



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

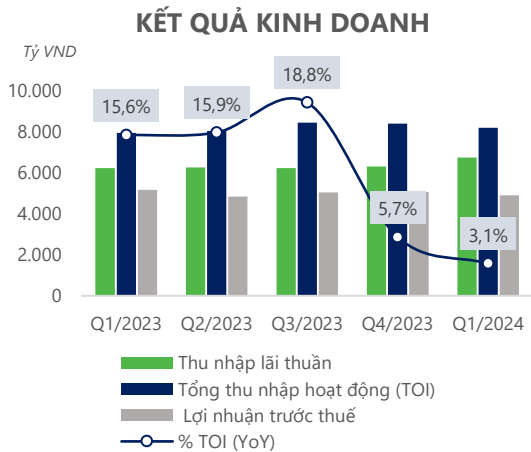
TỔNG QUAN

ACB là ngân hàng thương mại tư nhân bán lẻ hàng đầu Việt Nam với quy mô tổng tài sản xếp thứ 4 hệ thống (không bao gồm các ngân hàng quốc doanh). Tập khách hàng của ngân hàng chủ yếu là khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SME, lần lượt chiếm 66% và 28% dư nợ tín dụng, tập trung vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, vay mua nhà và tiêu dùng.

ACB còn được biết đến là ngân hàng có chất lượng tài sản dẫn đầu nhờ cơ cấu tài sản lành mạnh, tập khách hàng tốt và chính sách giải ngân thận trọng. Khả năng kiểm soát chất lượng tài sản đã mang đến nền tảng tăng trưởng bền vững cho ngân hàng với tỷ suất sinh lời (ROE) cao đầu ngành trong suốt nhiều năm qua.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả hoạt động kinh doanh chưa có nhiều chuyển biến



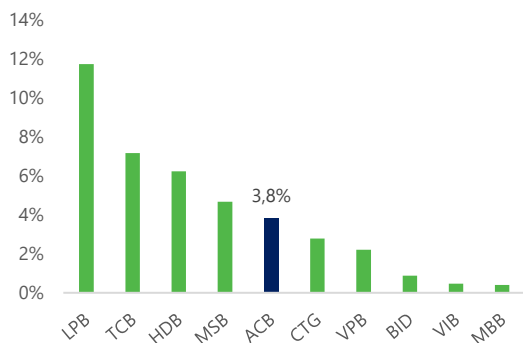
Nguồn: ACB, DSC tổng hợp

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 8.168 tỷ (+3,1% yoy, -2,5% qoq) và LNTT đạt 4.892 tỷ (-5,1% yoy, -2,9% qoq). Trong đó, thu nhập từ lãi ghi nhận 6.722 tỷ (+8,2% yoy, +6,9% qoq) nhờ tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành và NIM hồi phục nhẹ. Ngược lại, thu từ hoạt động ngoại hối, bảo hiểm suy yếu và quá trình thu hồi nợ xấu chậm là nguyên nhân chính khiến nguồn thu ngoài lãi giảm.

Chi phí hoạt động ghi nhận 2.764 tỷ (+10,2% yoy, -8,3% qoq), tương đương 33,8% tổng thu nhập hoạt động, giảm từ mức 36% quý trước và thấp hơn trung bình ngành là 38% là yếu tố hỗ trợ cho kết quả hoạt động kinh doanh quý này. Trong khi đó chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng lên 521 tỷ (+200% yoy, +59% qoq) do chất lượng ghi nhận suy giảm đáng kể trong quý.

Nhìn chung, kết quả hoạt động kinh doanh quý 1/2024 của ACB không có quá nhiều chuyển biến so với quý trước và tương đối thấp so với kế hoạch cả năm, đạt khoảng 22%. Tuy nhiên đặt trong bối cảnh cạnh tranh tín dụng khắc nghiệt và áp lực nợ xấu căng thẳng, chúng tôi vẫn đánh giá kết quả HĐKD của ACB khả quan.

TOP 10 NGÂN HÀNG TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG Q1/2024

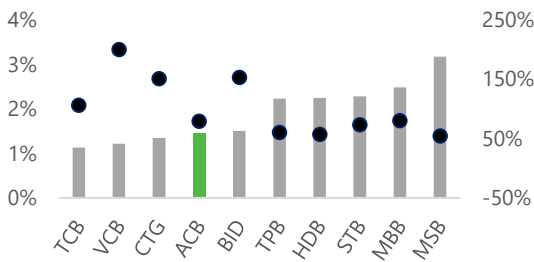


Nguồn: Các NHTM, DSC tổng hợp

LUẬN ĐIỂM 1:

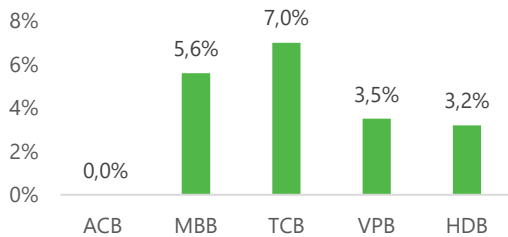
Vị thế ngân hàng có chất lượng tài sản khác biệt

TOP CÁC NGÂN HÀNG CÓ CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN TỐT NHẤT



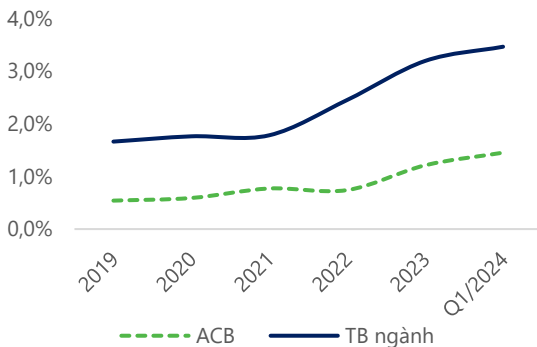
Nguồn: Các NHTM, DSC tổng hợp

TỶ TRỌNG TPĐN TRÊN DƯ NỢ TÍN DỤNG

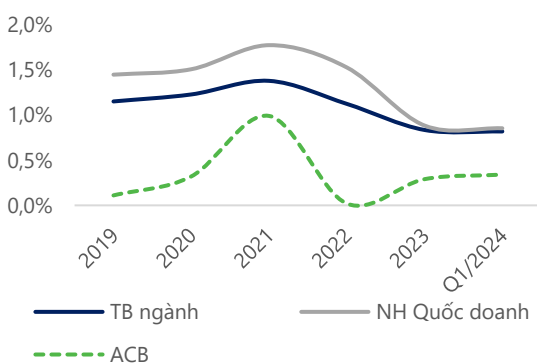


Nguồn: Các NHTM, DSC tổng hợp

TỶ LỆ NỢ XẤU



TỶ LỆ CHI PHÍ TRÍCH LẬP DPRR



Nguồn: Các NHTM, DSC tổng hợp

ACB

Ngân hàng TMCP Á Châu

DSC

Danh mục cho vay phân tán và hạn chế rủi ro

Với lợi thế lãi suất thấp, địa bàn hoạt động tập trung tại các thành phố lớn (TP. Hồ Chí Minh, khu vực Đông Nam Bộ, Hà Nội...) và chính sách giải ngân thận trọng xuyên suốt thời gian dài hoạt động, ACB có cơ hội chọn lọc được tệp khách hàng trung thành và chất lượng tốt.

Danh mục giải ngân của ACB với 98% khoản vay có tài sản đảm bảo và 88% được đảm bảo bằng bất động sản nhà ở có tính chấp pháp lý an toàn hơn bất động sản dự án, tập trung vào các lĩnh vực như sản xuất kinh doanh, vay mua nhà và tiêu dùng. Việc tài trợ cho các lĩnh vực ít rủi ro trên tệp khách hàng bán lẻ giúp ACB phân tán và hạn chế được rủi ro.

Vững vàng trước ảnh hưởng kém tích cực từ thị trường bất động sản

Kể từ năm 2022 khi thị trường trái phiếu doanh nghiệp và bất động sản bước vào giai đoạn khó khăn, ACB đã cho thấy sự khác biệt của mình vững vàng vượt qua giai đoạn khó khăn này. Tỷ trọng dư nợ kinh doanh bất động sản chỉ ở mức 4%, thấp hơn nhiều so với toàn hệ thống (8%) và danh mục đầu tư không sở hữu trái phiếu doanh nghiệp, tập trung vào trái phiếu chính phủ và trái phiếu của các tổ chức tín dụng có tính chất an toàn và thanh khoản cao. Đây là lợi thế quan trọng giúp ACB không gặp áp lực thanh khoản dẫn đến chi phí vốn tăng mạnh như một số ngân hàng cùng quy mô là TCB và MBB trong năm 2023. Áp lực nợ xấu liên đới từ các khách hàng lớn, hệ sinh thái và lĩnh vực bất động sản cũng thấp hơn nhiều.

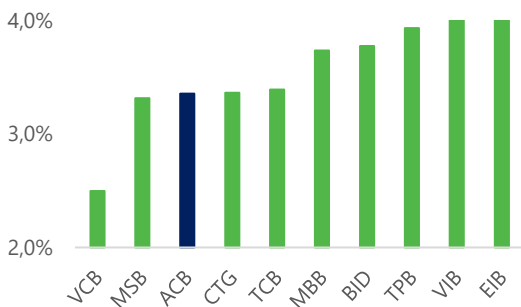
Duy trì chi phí trích lập dự phòng thấp nhất ngành

Khả năng kiểm soát rủi ro giúp tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng liên tục duy trì dưới ngưỡng 1% trong nhiều năm, thuộc top các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất và chỉ tăng trong khoảng hơn 1 năm qua theo xu hướng chung khi nền kinh tế gặp nhiều khó khăn. Đây cũng là nền tảng để ngân hàng duy trì tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro tín dụng thấp nhất toàn ngành giúp lợi nhuận được đảm bảo. Mặc dù trong ngắn hạn chúng tôi đánh giá áp lực tăng nợ xấu vẫn còn nhưng sẽ cải thiện trong những quý cuối năm và ACB vẫn là ngân hàng có chất lượng tài sản dẫn đầu và khác biệt.

LUẬN ĐIỂM 2:

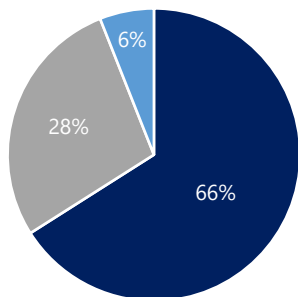
Duy trì tăng trưởng tín dụng cao nhờ lãi suất cạnh tranh

TOP NGÂN HÀNG CÓ CHI PHÍ VỐN THẤP NHẤT



Nguồn: Các NHTM, DSC tổng hợp

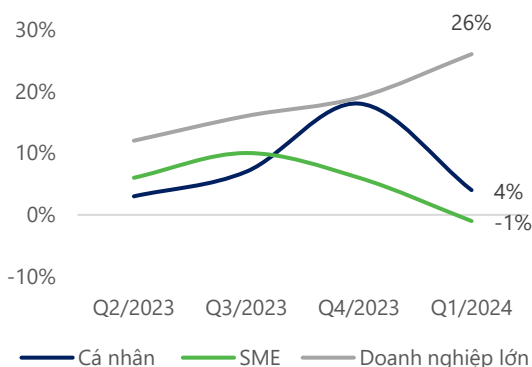
CƠ CẤU DƯ NỢ CHO VAY THEO ĐỐI TƯỢNG



■ Cá nhân ■ SME ■ MMLC

Nguồn: ACB, DSC tổng hợp

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG TỪNG PHÂN KHÚC YTD



Nguồn: ACB, DSC tổng hợp

ACB

Ngân hàng TMCP Á Châu

DSC

Ngân hàng bán lẻ hàng đầu với lãi suất cạnh tranh

Tín dụng bán lẻ đang là xu hướng ngành ngân hàng trong đó ACB đang là một trong những ngân hàng dẫn đầu nhờ định hướng phát triển tệp khách hàng cá nhân từ sớm. Hiện tỷ trọng cho vay cá nhân chiếm 66% dư nợ của ngân hàng (chỉ thấp hơn VIB).

Với kinh nghiệm của một ngân hàng bán lẻ hàng đầu và lợi thế lãi suất thấp, năm 2023 khi nhu cầu tín dụng cá nhân suy yếu, ACB đã mạnh tay giảm lãi suất lên đến 3% ngay từ đầu năm để hỗ trợ khách hàng và thu hút được thêm 1,5 triệu khách hàng cá nhân mới (so với mức 1 triệu khách hàng năm 2022). Nhờ đó mà ngân hàng vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng 18% với nhóm khách hàng này, vượt trội so với trung bình ngành chỉ đạt 12%.

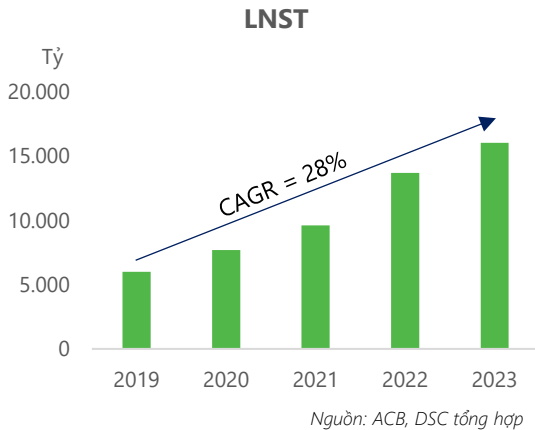
Linh hoạt thích ứng với điều kiện thị trường duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao

Để thích ứng với bối cảnh kinh tế suy yếu, sức cầu người dân giảm, ngân hàng cũng đã linh động đẩy mạnh cho vay với các doanh nghiệp lớn có sức khỏe tài chính tốt và phát triển nhóm doanh nghiệp FDI, doanh nghiệp xanh/xã hội khi dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam tích cực và xu hướng ESG ngày càng được xem trọng.

Cụ thể, tính đến hết quý 1/2024, tăng trưởng tín dụng của ACB vẫn duy trì khả quan với 3,8% trong khi toàn hệ thống chỉ tăng 0,26%. Trong đó nhóm doanh nghiệp lớn (MMLC) tăng mạnh 26% YTD bù đắp cho sự thu hẹp từ nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Và theo cập nhật mới nhất của chúng tôi, tính đến hết quý 2 con số này đã là 9%, thuộc top những ngân hàng tăng trưởng cao nhất. Từ đó chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của ACB cả năm 2024 lên 20%, cao nhất trong nhiều năm nhờ triển vọng tăng trưởng tín dụng tốt hơn trong nửa cuối năm 2024 khi nền kinh tế đang xuất hiện nhiều tín hiệu hồi phục rõ nét hơn như: PMI liên tục duy trì trên ngưỡng 50 (số liệu mới nhất tháng 6 đã lên 55 điểm). chỉ số công nghiệp IIP và hoạt động xuất nhập khẩu cũng hồi phục tốt.

LUẬN ĐIỂM 3:

Ngân hàng có tốc độ tăng trưởng cao trong dài hạn



TOP CÁC NGÂN HÀNG CÓ HIỆU SUẤT SINH LỜI CAO NHẤT

Ngân hàng	ROE TB 5Y	ROA TB 5Y
VIB	28,2%	2,27%
ACB	24,8%	2,07%
MBB	23,1%	2,25%
VCB	23,0%	1,66%
HDB	22,5%	1,77%
TPB	21,5%	1,84%
OCB	19,9%	1,19%
TCB	18,4%	2,99%
VPB	18,4%	2,37%



ACB là ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam công bố báo cáo về ESG. Trong đó, ESG lần lượt viết tắt cho Environment - Social - Governance, tiêu chuẩn này hướng đến mục tiêu phát triển bền vững của các doanh nghiệp. Đây đã là xu hướng trên thế giới, mang lại lợi thế cho doanh nghiệp và trở thành một tiêu chí cơ sở cho các nhà đầu tư. Tại Việt Nam, xu hướng này đang ngày càng được quan tâm những năm gần đây.

ACB

Ngân hàng TMCP Á Châu

DSC

Định hướng phát triển bền vững

Chúng tôi đánh giá ACB đang đáp ứng tốt các tiêu chí của một ngân hàng hoạt động an toàn và hiệu quả theo mô hình CAMEL. Một số tiêu chí được đánh giá cụ thể như sau:

C - Capital: Tỷ lệ an toàn vốn CAR tính đến hết quý 1/2024 đạt 12,4%, cách xa mức tối thiểu NHNN yêu cầu là 9%. Tỷ lệ đòn bẩy cũng ở mức thấp hơn so với trung bình ngành (9,7 lần so với 11,8 lần).

A - Asset: Như đã đề cập trước đó, chất lượng tài sản của ACB thuộc top đầu ngành.

M - Management: Chúng tôi đánh giá ACB có định hướng chiến lược phát triển rõ ràng, tiềm năng cùng với khả năng quản trị rủi ro tốt. Minh chứng là chiến lược phát triển tín dụng bán lẻ hay các xu hướng trên thế giới như ESG đã được ngân hàng chú trọng và theo đuổi từ 10 năm trước. Về khả năng quản trị rủi ro, ACB được PwC đánh giá và công nhận tuân thủ đầy đủ các quy định tại Basel III đối với quản lý quản lý và Basel II với quản lý rủi ro thị trường.

E - Earning: Ngân hàng kiểm soát tốt chi phí bao gồm chi phí vốn, chi phí tín dụng (đã đề cập trước đó) và chi phí hoạt động (34% so với trung bình ngành là 47%). Nhờ đó mặc dù không tham gia vào các lĩnh vực rủi ro nhưng ACB vẫn đạt được tỷ suất sinh lời (ROE) cao đầu ngành.

L - Liquidity: ACB duy trì các chỉ số an toàn thanh khoản ở mức cao so với yêu cầu tư NHNN như: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung & dài hạn là 18% (trần quy định 30%), tỷ lệ dự trữ thanh khoản 17% (yêu cầu tối thiểu 10%), LDR quanh 80% (trần 85%)...

Tựu chung lại, ACB là ngân hàng có tốc độ tăng trưởng và hiệu suất sinh lời cao cùng khả năng kiểm soát chất lượng tài sản tốt. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì được tỷ suất ROE trên 20% trong dài hạn nhờ có (1) Định hướng và lợi thế trong xu hướng phát triển tín dụng bán lẻ phù hợp với thị trường, (2) Khả năng kiểm soát chi phí tốt và (3) Chất lượng tài sản hàng đầu.

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC đánh giá tăng trưởng tín dụng cao và chi phí tín dụng thấp sẽ là động lực chính cho kết quả HĐKD năm 2024 của ACB. Cụ thể, chúng tôi dự phóng ACB sẽ đạt 36.671 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+12% yoy) và 23.402 tỷ LNTT (+12,2% yoy), thay đổi so với báo cáo cập nhật gần nhất do chúng tôi nâng giả định tăng trưởng tín dụng cả năm lên 20% nhưng hạ triển vọng NIM đi ngang so với năm 2023 bởi áp lực cạnh tranh lãi suất kéo dài.

Định giá

Kết phiên 05/07/2024, ACB đang giao dịch quanh vùng P/B 1,5 lần, cao hơn trung bình ngành là 1,25 lần và thấp hơn trung bình 5 năm của cổ phiếu là 1,6 lần.

Lợi nhuận sau thuế năm 2024 của ACB ước đạt 18.720 tỷ, tương ứng BVPS fw là 19.800 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,2 lần. Chất lượng tài sản vững chắc của ACB giúp ngân hàng chống chịu tốt hơn trước diễn biến nợ xấu căng thẳng hiện tại, cùng với những nền tảng của một ngân hàng bán lẻ hàng đầu là những yếu tố quan trọng để ACB tăng tốc trở lại khi nền kinh tế hồi phục. Vì vậy chúng tôi nâng mức P/B mục tiêu cho năm 2024 lên 1,5 lần so với báo cáo gần nhất. Từ đó, mức giá dựa trên phương pháp P/B đạt 29.600 VND/cp, upside 23% so giá đóng cửa ngày 05/07/2024.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	23.534	24.960	29.702
Tổng thu nhập hoạt động	28.790	32.747	36.671
% TOI (YoY)	22,2%	13,7%	12,0%
Lợi nhuận trước thuế	17.114	20.068	23.402
% LNTT (YoY)	42,6%	17,3%	12,2%

CP	P/B (lần)	Ghi chú
VCB	2,8	Leader ngành
BID	2,2	Free - float thấp
CTG	1,4	Ngân hàng quốc doanh có chất lượng tài sản top đầu
ACB	1,5	Ngân hàng bán lẻ lành mạnh
MBB	1,2	Rủi ro về BĐS và trái phiếu
TCB	1,2	Rủi ro về BĐS và trái phiếu
VPB	1,1	Phân khúc rủi ro cao

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fünpro, 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