

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

Tín dụng khả quan trong bối cảnh khó khăn

Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh
linhpp@kbsec.com.vn

13/06/2024

Cho vay doanh nghiệp dẫn dắt tăng trưởng tín dụng, phân khúc chính KHCN kỳ vọng cải thiện tốt hơn trong 2H2024

Chúng tôi kỳ vọng ACB có thể hoàn thành hạn mức tín dụng được giao 16%, trong đó, cho vay KHDN lớn dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng quy mô và tỷ trọng đóng góp. Về dài hạn, KBSV đánh giá ACB sẽ vẫn tập trung vào hoạt động cho vay bán lẻ nhờ những lợi thế, kinh nghiệm vốn có của ngân hàng với nhóm khách hàng này. Mức độ hồi phục cầu tín dụng KHCN được kỳ vọng sẽ tốt hơn trong nửa sau của năm 2024 ở các lĩnh vực cho vay tiêu dùng, cho vay hộ kinh doanh và cho vay mua nhà.

Hạ dự phóng NIM 4bps do dịch chuyển cơ cấu cho vay sang nhóm KHDN

KBSV cho rằng lãi suất cho vay đã tạo đáy và có thể hồi phục nhẹ từ Q3/2024. Mặt khác, lãi suất huy động đang có dấu hiệu tăng trở lại song sẽ cần thời gian để phản ánh vào CoF. Mức độ tác động làm tăng CoF sẽ ít hơn sự cải thiện của IEA khi chúng tôi cho rằng lãi suất khó có thể tăng mạnh như giai đoạn nửa đầu năm 2023. Kỳ vọng NIM của ngân hàng trong năm 2024 có thể đạt 3.95% - giảm 4bps so với dự phóng cũ do sự dịch chuyển cho vay sang KHDN có NIM thấp hơn cho vay KHCN.

Chất lượng tài sản sụt giảm nhưng với mức độ thấp hơn các ngân hàng khác

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp diễn xu hướng giảm và đã giảm về mức 78.6% cuối Q1/2024, tạo áp lực trích lập nhiều hơn cho ngân hàng ngay từ quý 1 và dự kiến cả trong các quý sau để củng cố lại bộ đệm dự phòng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy chất lượng tài sản suy giảm là kịch bản diễn ra ở tất cả các ngân hàng, không riêng ACB và thậm chí mức suy giảm tại ACB vẫn tích cực so với toàn ngành. KBSV vẫn đánh giá cao chất lượng tài sản của ACB thuộc top đầu ngành nhờ sở hữu tệp khách hàng tốt và khẩu vị rủi ro tương đối thận trọng.

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 30,200 VNĐ/CP

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng cho thu nhập ngoài lãi (NOII), NIM và nợ xấu phản ánh diễn biến hiện tại. Giá mục tiêu mới sau khi điều chỉnh chia cổ tức là 30,200 VNĐ/cp. Khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 23% so với ngày 12/06/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	30,200VNĐ
Tăng/giảm (%)	23.0%
Giá hiện tại (//20)	VND 24,550
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 30,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	109.7/4.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	90%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	156/6.4
Sở hữu nước ngoài (%)	30%
Cổ đông lớn	5.48%
Vietnam Enterprise Investments Limited	

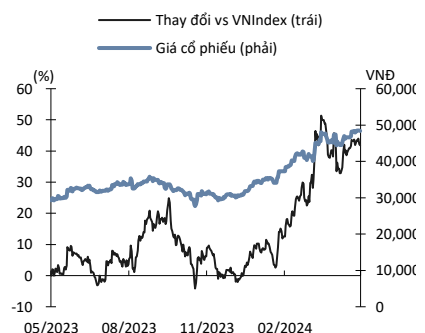
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.9	2.1	26.6	30.7
Tương đối	-2.9	-0.2	9.9	14.9

Dự phóng KQKD & định giá

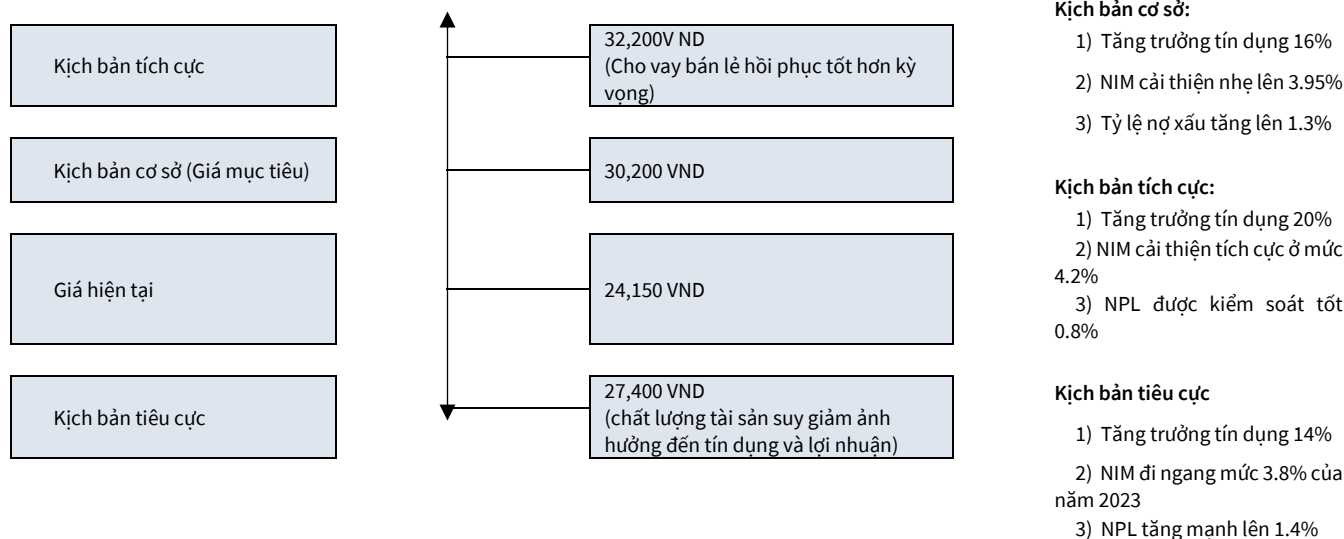
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	23,534	24,960	29,559	34,662
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	17,185	21,872	24,425	28,626
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	13,688	16,045	17,740	20,779
EPS	4,053	4,131	4,567	5,350
Tăng trưởng EPS (%)	14%	2%	11%	17%
PER (x)	10.9	10.7	9.6	8.2
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,303	18,269	21,740	25,594
PBR (x)	2.54	2.41	2.02	1.72

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần (NOII)	29,559	34,662	29,093	34,032	1.6	1.9
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	24,425	28,626	24,058	28,077	1.5	2.0
LNST ngân hàng mẹ	17,740	20,779	17,319	20,225	2.4	2.7

Nguồn: KBSV ước tính

Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

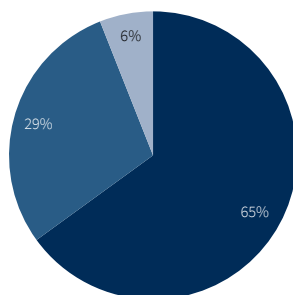
(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần (NOII)	29,562	35,276	29,559	34,662	(0.0)	(1.7)
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	25,283	29,694	24,425	28,626	(3.4)	(3.6)
LNST ngân hàng mẹ	18,838	22,313	17,740	20,779	(5.8)	(6.9)

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Cơ cấu doanh thu 2023

■ Cá nhân ■ Doanh nghiệp Vừa và Nhỏ (SME) ■ Doanh nghiệp Lớn (MMLC)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Á Châu được thành lập và chính thức đi vào hoạt động từ năm 1993. Với tổng tài sản khoảng 718 nghìn tỷ đồng, hiện ACB đang nằm trong nhóm NHTMCP lớn theo cách phân loại của chúng tôi. ACB tập trung cho vay bán lẻ với tỷ trọng trên 60% trong nhiều năm qua. Đây cũng là ngân hàng có chất lượng tài sản tốt hàng đầu hệ thống khi rủi ro với cho vay phát triển BĐS và trái phiếu doanh nghiệp thấp.

Kết quả kinh doanh 1Q2024

LNTT đạt 8,168 tỷ, giảm nhẹ 5.1% YoY và 3% QoQ

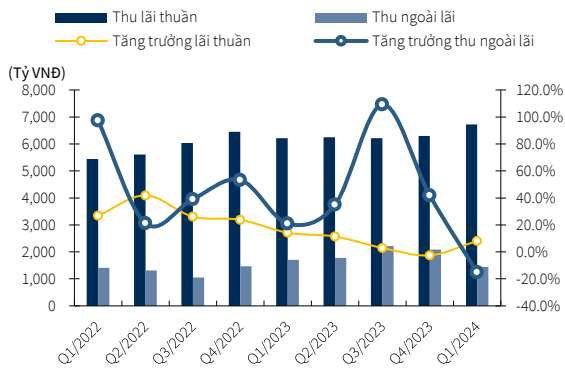
Tăng trưởng tín dụng quý 1/2024 đạt 3.8% YTD với mức tăng trưởng của nhóm KHDN tốt hơn nhóm KHCN trong bối cảnh cầu tín dụng cá nhân tương đối yếu. NIM cải thiện nhẹ lên mức 3.9% so với cuối năm 2023, tỷ lệ CASA cải thiện lên mức 23%. Lợi nhuận quý 1 giảm nhẹ so với quý 1/2023 do (1) chi phí tín dụng tăng mạnh; (2) hoạt động thu nợ giảm mạnh so với khoản đột biến cùng kỳ năm trước (Q1/2023 +54% YoY). Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT đạt lần lượt 8,168 tỷ và 4,892 tỷ, hoàn thành 22% và 21% dự phóng năm 2024 của chúng tôi.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VNĐ)	Q1/2023	Q4/2023	Q1/2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	6,215	6,290	6,722	6.9%	+8.1%	Thu nhập lãi thuần được dẫn dắt nhờ (1) tăng trưởng tín dụng trong quý 1 đạt 3.8% YTD, tốt hơn mức trung bình ngành (chỉ 0.26%); (2) NIM cải thiện so với quý trước.
Thu nhập ngoài lãi	1,705	2,089	1,447	-30.7%	-15.1%	- Thu nhập dịch vụ tăng trưởng 18% YoY nhờ hoạt động phí từ mảng thẻ, thanh toán quốc tế tăng trưởng tích cực so với quý 1/2023. Trong khi đó, mảng bancassurance giảm 25% YoY. - Thu từ Chứng khoán kinh doanh và Chứng khoán đầu tư đạt 400 tỷ VNĐ so với mức khiếm tốn 42 tỷ cùng kỳ năm trước, bù đắp cho sự suy giảm 47% YoY của mảng ngoại hối. - Thu khác giảm 89% YoY, là nguyên nhân chính khiến thu nhập ngoài lãi giảm 15% YoY. Hoạt động thu hồi nợ đầu năm chậm hơn là yếu tố chính dẫn đến sự suy giảm ở thu nhập khác
Tổng thu nhập hoạt động	7,920	8,378	8,168	-2.5%	+3.1%	
Chi phí hoạt động	(2,508)	(3,013)	(2,764)	-8.3%	+10.2%	Chi phí hoạt động tăng 10% YoY nhưng giảm 8% QoQ, trong đó ghi nhận tăng chi phí cho nhân viên và chi phí quản lý.
CIR	31.7%	36.0%	33.8%	-212bps	+217bps	Chi phí hoạt động tăng nhanh hơn tổng thu nhập đã đưa CIR lên mức ~34% trong quý 1/2024, nhưng vẫn nằm trong mục tiêu kiểm soát của ngân hàng (<35%).
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(256)	(322)	(512)	59.3%	+100.1%	Chất lượng nợ suy giảm trong quý 1 khiến chi phí dự phòng RRTD tăng gấp đôi so với cùng kỳ và tăng 60% so với quý trước.
LNTT	5,156	5,044	4,892	-3.0%	-5.1%	Tổng thu nhập hoạt động đi ngang trong khi chi phí hoạt động, chi phí dự phòng tăng đã ảnh hưởng đến LNTT.
LNST	4,135	4,006	3,905	-2.5%	-5.6%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	-0.6%	17.9%	3.8%			Tăng trưởng tín dụng hồi phục tích cực so với quý 1/2023 và so với các ngân hàng bán lẻ khác. Tín dụng được dẫn dắt từ cho vay nhóm KHDN lớn (+26% YTD), nhóm KHCN (+3.8% YTD), trong khi cho vay SME giảm nhẹ 1.4% YTD.
Tăng trưởng huy động (YTD)	-0.1%	18.7%	1.0%			
NIM	4.38%	3.86%	3.90%	+4bps	-47bps	NIM bắt đầu có dấu hiệu cải thiện so với quý trước dù mức cải thiện chưa đáng kể (+4bps QoQ, -47bps YoY) do ACB đi đầu trong việc hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng khiến IEA giảm 69bps QoQ và giảm chậm hơn mức giảm 73bps của CoF.
NPL	0.97%	1.21%	1.45%	+24bps	+47bps	Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ, NPL trong quý 1 tăng lên 1.45% (NPL trước ảnh hưởng CIC là 1.31%). Nợ xấu tăng mạnh ở tất cả các nhóm bán lẻ, SME, và doanh nghiệp lớn. Trong kỳ, ngân hàng cũng sử dụng 107 tỷ đồng để loại bỏ nợ xấu khỏi bảng cân đối.

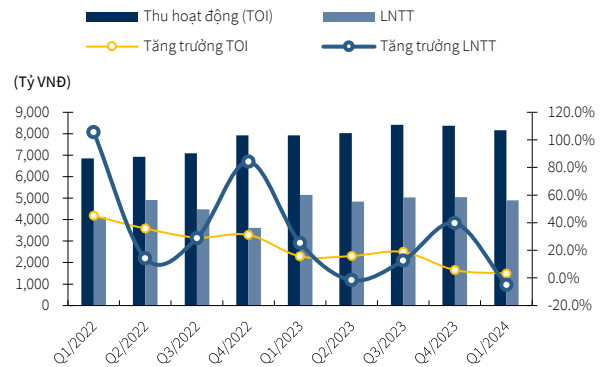
Nguồn: ACB, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý



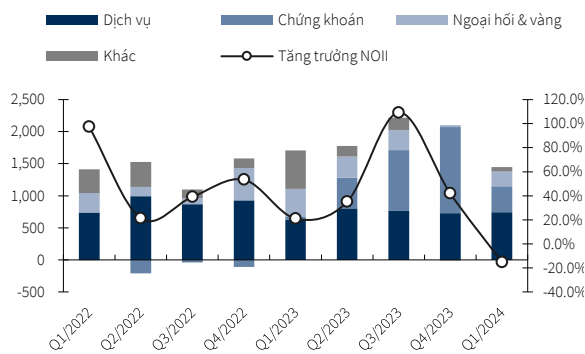
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



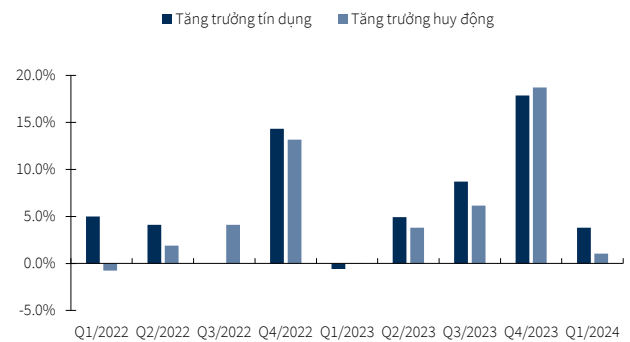
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 4. Cơ cấu các nguồn thu ngoài lãi



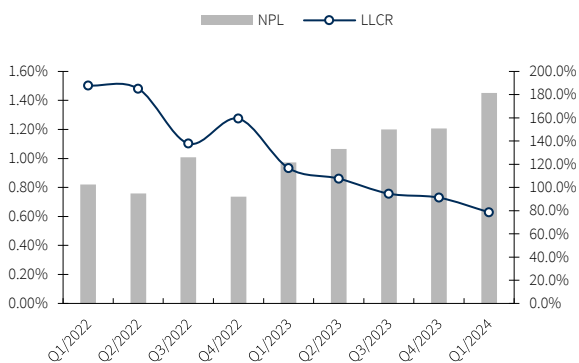
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 5. Tăng trưởng tín dụng và huy động của ACB



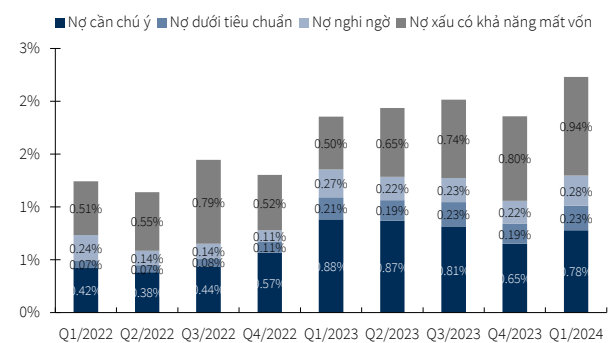
Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu



Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 7. Cơ cấu các nhóm nợ của ACB



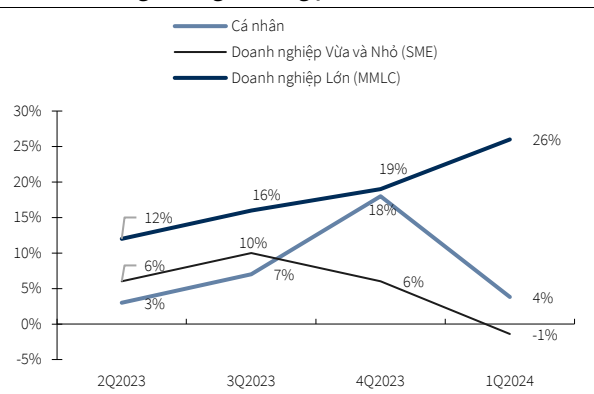
Nguồn: ACB, KBSV

Cho vay doanh nghiệp dẫn dắt tăng trưởng tín dụng, phân khúc chính KHCN kỳ vọng cải thiện tốt hơn trong 2H2024

Tín dụng trong quý 1 được dẫn dắt chủ yếu bởi nhóm KHDN lớn với mức tăng trưởng 26% YTD trong bối cảnh kinh tế hồi phục chậm và phân khúc cá nhân vẫn bị ảnh hưởng. Nhờ vậy ACB có mức tăng trưởng tốt hơn so với các ngân hàng bán lẻ khác (biểu đồ 9). Tính đến cuối tháng 5/2024, tăng trưởng tín dụng của ACB đạt 6.71% YTD, tín hiệu hồi phục tốt hơn trong 2 tháng trở lại đây. Do vậy chúng tôi kỳ vọng ACB có thể hoàn thành hạn mức tín dụng được giao 16% trong năm nay. Trong đó, cho vay KHDN lớn dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng quy mô và tỷ trọng đóng góp sau khi ngân hàng linh động chuyển dịch cơ cấu tín dụng sang phân khúc này từ năm 2023.

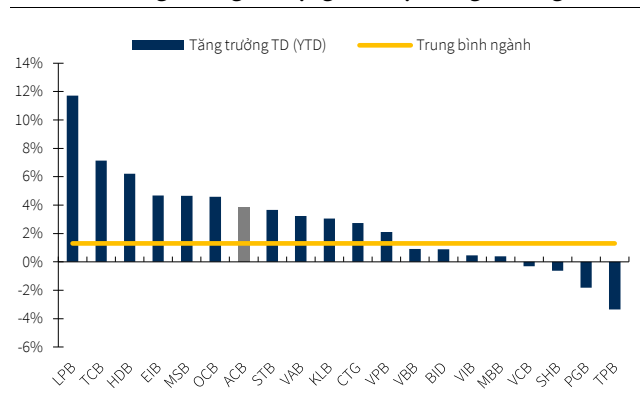
Về dài hạn, KBSV đánh giá ACB sẽ vẫn tập trung vào hoạt động cho vay bán lẻ nhờ những lợi thế, kinh nghiệm vốn có của ngân hàng với nhóm khách hàng này. Mức độ hồi phục cầu tín dụng KHCN được kỳ vọng sẽ tốt hơn trong nửa sau của năm 2024 ở các lĩnh vực cho vay tiêu dùng, cho vay hộ kinh doanh và cho vay mua nhà khi (1) mức lãi suất được chào cho khách hàng tại ACB vẫn luôn cạnh tranh so với các ngân hàng khác, (2) thị trường BĐS đã ấm dần kể từ quý 1/2024; (3) hoạt động sản xuất kinh doanh, xuất nhập khẩu diễn biến tốt hơn trong 2H2024.

Biểu đồ 8. Tăng trưởng TD từng phân khúc KH của ACB



Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 9. Tăng trưởng tín dụng của một số ngân hàng



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, KBSV

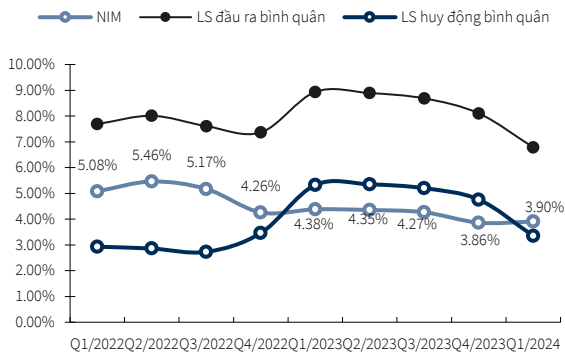
Hạ dự phóng NIM 4bps do dịch chuyển cơ cấu cho vay sang nhóm KHDN

NIM quý 1 cải thiện nhẹ 4bps – tương đối tích cực với diễn biến suy giảm NIM của đa số các ngân hàng khác nhờ (1) ACB quản lý tốt chi phí vốn tốt (CoF cải thiện -73bps QoQ) sau khi các khoản tiền gửi lãi suất cao đã đáo hạn trong 4Q2023, và được tái định lại với lãi suất mới thấp hơn; (2) lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) giảm chậm hơn CoF (-69bps QoQ). Mức giảm chậm hơn của IEA có thể do mức độ giảm lãi suất cho vay của ACB trong quý 1 thấp hơn các ngân hàng khác bởi ACB vẫn luôn duy trì mặt bằng lãi suất thấp cho khách hàng từ trước khi IEA đã ghi nhận giảm mạnh kể từ Q2/2023 cho đến hiện tại (biểu đồ 10).

KBSV cho rằng lãi suất cho vay đã tạo đáy và có thể hồi phục nhẹ từ Q3/2024. Bên cạnh đó, ACB vẫn đang duy trì vị thế cho vay trên thị trường liên ngân hàng với diễn biến lãi suất thị trường 2 ở mức cao trong thời gian gần đây sẽ giúp lợi suất IEA cải thiện (giảm chậm hơn hoặc tăng trở lại). Mặt khác, lãi suất huy động đang có dấu hiệu tăng trở lại song sẽ cần thời gian để phản ánh vào CoF.

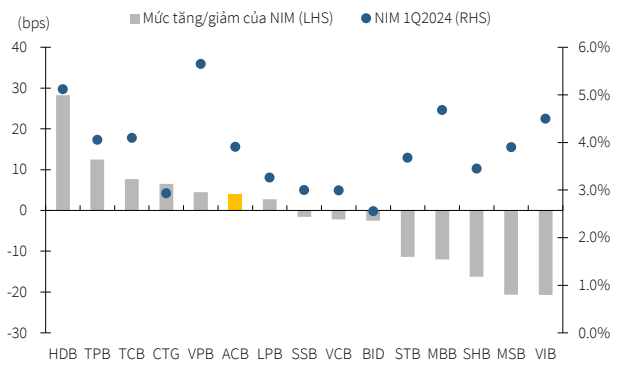
Mức độ tác động làm tăng CoF sẽ ít hơn sự cải thiện của IEA khi chúng tôi cho rằng lãi suất huy động khó có thể tăng mạnh như giai đoạn nửa đầu năm 2023. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng trong năm 2024 có thể đạt 3.95% - giảm 4bps so với dự phóng cũ do sự dịch chuyển cho vay sang KHDN có NIM thấp hơn cho vay KHCN.

Biểu đồ 10. Diễn biến NIM của ACB



Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 11. Biến động NIM (LTM) so với quý trước của các NH



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, KBSV

Chất lượng tài sản sụt giảm nhưng với mức độ thấp hơn các ngân hàng khác

Mặc dù tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 1.45%, tăng nhẹ so với dự kiến của Ban lãnh đạo do (1) tiến độ thu hồi nợ kéo dài hơn trong quý 1 (6 tháng thay vì 2-3 tháng trước đây) và (2) liên đới của CIC (nợ của KH tại ngân hàng khác bị chuyển nhóm) đóng góp 0.14% vào NPL. Nợ xấu hình thành vì vậy cũng tăng theo sau khi giảm nhẹ trong quý 4/2023. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp diễn xu hướng giảm và đã giảm về mức 78.6% cuối Q1/2024, tạo áp lực trích lập nhiều hơn cho ngân hàng ngay từ quý 1 và dự kiến cả trong các quý sau để củng cố lại bộ đệm dự phòng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy chất lượng tài sản suy giảm là kịch bản diễn ra ở tất cả các ngân hàng, không riêng ACB và thậm chí mức suy giảm tại ACB vẫn tích cực so với toàn ngành. KBSV vẫn đánh giá cao chất lượng tài sản của ACB thuộc top đầu ngành nhờ sở hữu tệp khách hàng tốt và khẩu vị rủi ro tương đối thận trọng.

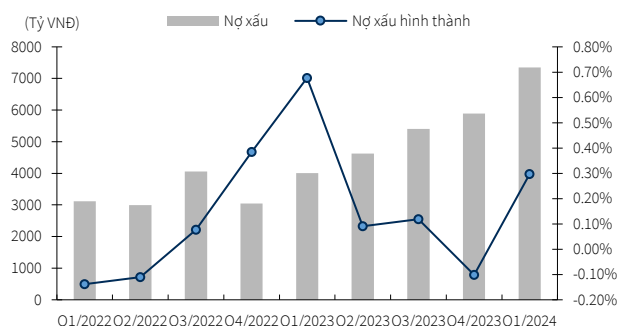
Tính đến cuối Q1/2024, nợ tái cơ cấu theo TT02 của ACB khoảng 2,500 tỷ VNĐ, tương đương với mức tăng 14% so với đầu năm và chiếm khoảng 0.5% tổng dư nợ. Các khoản nợ tái cơ cấu được trích lập đầy đủ trong năm 2024 theo quy định của Thông tư.

Biểu đồ 12. Chất lượng tài sản của các ngân hàng

1Q2024	NPL		±/-bps (QoQ)	NPL điều chỉnh G2		±/-bps (QoQ)	LLCR		QoQ
	1Q2023	1Q2024		1Q2023	1Q2024		1Q2023	1Q2024	
BID	1.5%	1.5%	-4	3.9%	3.6%	-31	171%	153%	-18%
VCB	0.8%	1.2%	37	1.5%	1.8%	29	321%	200%	-121%
CTG	1.3%	1.3%	7	3.9%	2.9%	-102	173%	151%	-22%
MBB	1.8%	2.5%	73	5.2%	4.8%	-44	138%	80%	-58%
TCB	0.8%	1.1%	28	2.8%	2.2%	-55	134%	106%	-28%
VPB	6.2%	4.8%	-141	14.5%	13.1%	-132	46%	53%	7%
ACB	1.0%	1.5%	48	1.9%	2.2%	38	117%	79%	-38%
STB	1.2%	2.3%	109	2.1%	3.1%	100	104%	73%	-31%
SHB	2.8%	3.0%	19	4.8%	4.5%	-29	73%	69%	-3%
HDB	1.8%	2.2%	40	5.1%	7.0%	192	62%	57%	-5%
VIB	3.6%	3.6%	-4	9.1%	9.2%	17	38%	50%	12%
LPB	1.5%	1.4%	-7	3.4%	2.2%	-126	111%	89%	-22%
TPB	1.4%	2.2%	79	5.5%	4.9%	-55	84%	60%	-24%
MSB	2.0%	3.2%	115	5.2%	4.9%	-27	65%	54%	-12%

Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 13. Nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu hình thành



Nguồn: ACB, KBSV

Dự phóng và định giá

Bảng 14. Dự phóng kết quả kinh doanh

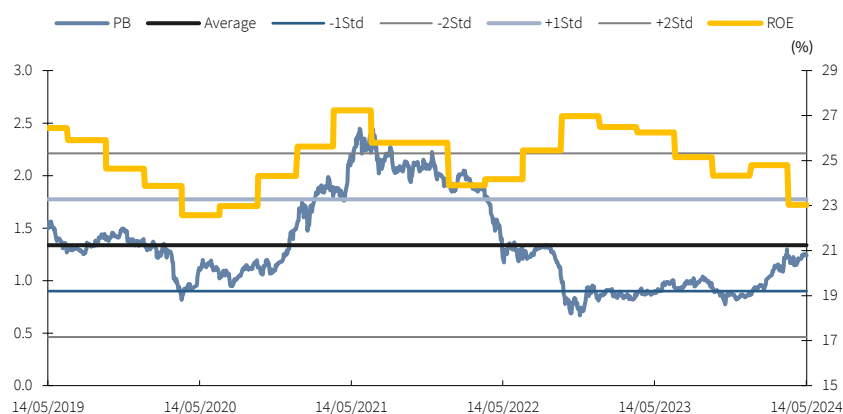
(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (NII)	24,960	29,559	+18.4%	34,662	+17.3%	Giữ nguyên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 16% do tăng trưởng tích cực trong 5 tháng đầu năm, vượt trội so với các ngân hàng bán lẻ khác. Kỳ vọng tín dụng từ phân khúc KHCN cải thiện tốt hơn trong 2H2024
Thu ngoài lãi (NOII)	7,787	7,170	-7.9%	8,255	+15.1%	- Hạ mức tăng trưởng kỳ vọng cho thu nhập phí dịch vụ do mảng bancassurance dự kiến sẽ tiếp tục giảm, nhất là khi luật TCTD sửa đổi sắp áp dụng sẽ quản lý hoạt động này chặt hơn. -Điều chỉnh giảm thu nhập khác (chủ yếu từ hoạt động thu nợ) do tiến độ thu hồi trong năm nay chậm lại.
Tổng thu nhập hoạt động	32,747	36,729	+12.2%	42,917	+16.8%	
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng RRTD	21,872	24,425	+11.7%	28,626	+17.2%	
Chi phí trích lập dự phòng	(1,804)	(2,250)	+24.7%	(2,652)	+17.8%	Gia tăng áp lực trích lập dự phòng sau khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh, nợ xấu và nợ xấu hình thành vẫn tăng.
Lợi nhuận trước thuế	20,068	22,175	+10.5%	25,974	+17.1%	
NIM	3.86%	3.95%	+9bps	4.07%	+ 12bps	Điều chỉnh giảm dự phóng NIM 4bps so với dự phóng cũ do ngân hàng dịch chuyển cơ cấu tín dụng sang nhóm KHDN-NIM thấp hơn phân khúc KHCN.
Lãi suất đầu ra bình quân	8.10%	7.20%	-90bps	7.53%	+ 33bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.76%	3.67%	-109bps	3.92%	+25bps	
CIR	33.2%	33.5%	+29bps	33.3%	-20bps	
NPL	1.21%	1.30%	+9bps	1.15%	-15bps	Điều chỉnh tăng 25bps so với dự phóng cũ do nợ nhóm 2-5 đều tăng trong quý 1 cùng với xu hướng suy giảm chất lượng tài sản của toàn ngành.
Tổng tài sản	718,795	814,722	+13.3%	931,845	+14.4%	
Vốn chủ sở hữu	70,956	84,439	+19.0%	99,408	+17.7%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá – Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 30,200 VNĐ/CP

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu ACB bằng 2 phương pháp so sánh P/B và Lợi nhuận thặng dư, với tỷ trọng 50-50 cho mỗi Phương pháp. Mặc dù ở thời điểm tại điều kiện thị trường chưa có nhiều dấu hiệu khởi sắc khiến KQKD kỳ vọng có thể bị ảnh hưởng, song chúng tôi vẫn cho rằng ACB là cơ hội đầu tư tốt với các nhà đầu tư. Chúng tôi giữ nguyên P/B mục tiêu năm 2024 là 1.5x dựa trên ROE của ACB duy trì mức trên 20%, NIM và chất lượng tài sản hồi phục tốt hơn.

Khuyến nghị MUA với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu mới sau khi điều chỉnh chia cổ tức và điều chỉnh dự phóng cho một số chỉ tiêu là 30,200 VNĐ/CP – tương ứng với tiềm năng tăng giá là 25% so với giá đóng cửa ngày 12/06/2024.

Biểu đồ 15. Diễn biến giá và chỉ số P/B của ACB

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 16. Cổ phiếu ACB – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	17,740	20,779	25,366
Lợi nhuận thặng dư	7,394	6,285	8,120
Chi phí vốn (re)	14.58%		
Tăng trưởng (g)	3%		
Giá trị cuối cùng	30,303		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	129,044		
Giá trị cổ phiếu ACB	33,224		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 17. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	33,224	50%	16,612
P/B	27,180	50%	13,590
Giá mục tiêu			30,200

Nguồn: KBSV ước tính

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	18,945	23,534	24,960	29,559	34,662	Cho vay khách hàng	356,051	408,857	482,235	559,128	653,990
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	33,714	40,699	52,347	53,864	64,144	Chứng khoán kinh doanh	11,260	1,131	7,177	8,573	9,729
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(14,769)	(17,165)	(27,387)	(24,305)	(29,482)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	7,510	8,461	6,909	10,029	11,499
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	2,894	3,526	2,922	3,709	4,080	Tài sản có sinh lời	514,889	590,241	701,817	793,993	908,615
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	139	990	863	802	1,336	Tài sản cố định và tài sản khác	11,080	14,163	15,631	17,417	19,872
Tổng thu nhập hoạt động	23,564	28,790	32,747	36,729	42,917	Tổng tài sản	527,770	607,875	718,795	814,722	931,845
Chi phí hoạt động	(8,230)	(11,605)	(10,874)	(12,304)	(14,291)	Tiền gửi của khách hàng	379,921	413,953	482,703	577,161	661,773
LN thuần trước CF DPRRTD	15,334	17,185	21,872	24,425	28,626	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	30,634	44,365	52,569	66,050	76,635
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,336)	(71)	(1,804)	(2,250)	(2,652)	Các khoản nợ chịu lãi	464,949	526,664	624,778	700,928	804,586
Thu nhập khác	703	1,110	1,197	1,002	1,670	Các khoản nợ khác	17,920	22,772	23,060	29,355	27,851
Chi phí khác	(564)	(121)	(334)	(200)	(334)	Tổng nợ phải trả	482,869	549,437	647,839	730,283	832,437
Tổng lợi nhuận trước thuế	11,998	17,114	20,068	22,175	25,974	Vốn điều lệ	27,019	33,774	38,841	38,841	38,841
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,395)	(3,426)	(4,023)	(4,435)	(5,195)	Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272	272	272
LNST	9,603	13,688	16,045	17,740	20,779	Lợi nhuận chưa phân phối	10,445	15,172	20,286	33,769	48,738
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	9,603	13,688	16,045	17,740	20,779	Vốn chủ sở hữu	44,901	58,439	70,956	84,439	99,408

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	23.9%	26.5%	24.8%	22.8%	22.6%	EPS cơ bản	3,554	4,053	4,131	4,567	5,350
ROA	2.0%	2.4%	2.4%	2.3%	2.4%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,618	17,303	18,269	21,740	25,594
ROE trước dự phòng	30.5%	26.6%	27.0%	25.1%	24.9%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	16,219	16,968	17,897	21,305	25,086
ROA trước dự phòng	2.5%	2.4%	2.6%	2.5%	2.6%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.0%	4.3%	3.9%	4.0%	4.1%	PER	12.4	10.9	10.7	9.6	8.2
Hiệu quả hoạt động						PBR	2.6	2.5	2.4	2.0	1.7
LDR thuần	95.3%	99.9%	101.0%	98.0%	100.0%	ROE	23.9%	26.5%	24.8%	22.8%	22.6%
CIR	34.9%	40.3%	33.2%	33.5%	33.3%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	11.0%	11.2%	12.8%	>13%	>13%
Tăng trưởng tổng tài sản	18.7%	15.2%	18.2%	13.3%	14.4%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	15.4%	14.8%	17.9%	15.9%	17.0%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.8%	0.7%	1.2%	1.3%	1.2%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	45.5%	12.1%	27.3%	11.7%	17.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	210.0%	159.8%	91.4%	88.3%	102.3%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	25.0%	42.5%	17.2%	10.6%	17.1%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.3%	1.3%	1.9%	2.0%	1.9%
Tăng trưởng EPS	0.0%	14.0%	1.9%	10.6%	17.1%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	125.2%	90.3%	59.4%	57.4%	63.6%
Tăng trưởng BVPS	1.3%	4.1%	5.6%	19.0%	17.7%						

Nguồn: KBSV ước tính

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên đọc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

