

Ngân hàng TMCN Á Châu (ACB)

Ngành: Ngân hàng

Báo cáo Phân tích

Ngày: 06/06/2024

Giá mục tiêu 12 tháng (VND/cổ phiếu)	31,600
Giá thị trường (VND/cổ phiếu)	24,350
Lợi nhuận kỳ vọng (%)	+ 29.8%

Khuyến nghị: **TÍCH LŨY**

Thông tin cổ phiếu (ngày 06/06/2023)

Vốn hóa (tỷ VND)	113,608
SLCP (triệu CP)	4,467
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	25,368
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	17,598
KLCP tr.bình 20 phiên (n.cp)	11,596
GTGD tr.bình 20 phiên (tỷ VND)	278.5
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0%
BVPS (đồng)	16,744
EPS (đồng)	3,540
P/E (lần)	6.9x
P/B (lần)	1.5x

Diễn biến giá cổ phiếu



Biến động giá (%)	1th	3th	12th
ACB	5.03%	5.03%	32.3%
VN - Index	3.4%	1.3%	15.9%

Cơ cấu cổ đông (Q1 2024)

Dragon Financial Holding Ltd	4.96%
Sather Gate Investments Ltd	4.99%
Trần Hùng Huy	3.43%
Khác	84.1%

Nguồn: BETA Research tổng hợp

Hệ sinh thái

ACBS	Công ty chứng khoán
ACBC	Công ty Quản lý Quỹ
ACBA	Công ty quản lý nợ & khai thác tài sản
ACBL	Công ty cho thuê tài chính

Nguồn: BETA Research tổng hợp

Chuyên viên phân tích

Bùi Văn Hoài Trung

Email: trung.bvh@bsi.com.vn

ACB - Tăng trưởng trên nền tảng vững chắc

Khuyến nghị TÍCH LŨY với giá mục tiêu 31,600 đồng

ACB định hướng chiến lược phát triển là Ngân hàng Bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam với khẩu vị rủi ro thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu Doanh nghiệp và cho vay mức độ rủi ro thấp. Với nền tảng chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất ngành cũng như ACB là ngân hàng tiên phong hoàn thành chuẩn BASEL III. Hơn nữa, ACB ngày càng hoàn thiện hệ sinh thái Khách hàng cá nhân cũng như áp dụng các giải pháp số hóa tiên tiến nhất sẽ là nền tảng vững chắc cho những tăng trưởng của ACB trong tương lai.

- Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi khuyến nghị TÍCH LŨY đối với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu cho giữa năm 2025 là 31,600 đồng, tiềm năng tăng giá 29%

Kết quả kinh doanh Q1 2024 đi ngang so với cùng kỳ

ACB công bố kết quả kinh doanh Q1 2024 với tổng thu nhập hoạt động đạt 8.2 nghìn tỷ đồng (+3.1% YoY), trong đó: Thu nhập lãi thuần đạt 6.7 nghìn tỷ VND (+8.1% YoY) và Thu nhập ngoài lãi đạt 1.45 nghìn tỷ (-15.1% YoY, -31% QoQ) chủ yếu do (1) suy giảm từ thu nhập hoàn nhập nợ xấu và (2) thu nhập hoạt động kinh doanh ngoại hối. LNST giảm nhẹ 5.6% YoY, đạt 3.9 nghìn tỷ đồng do (1) chi phí hoạt động tăng 10.2% YoY và (2) chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh, gấp đôi so với cùng kỳ năm 2023.

Luận điểm đầu tư

- Chiến lược kinh doanh hướng đến sự an toàn và bền vững, không đầu tư vào TPDN và tỷ trọng cho vay BĐS thấp. BETA Research cho rằng ACB có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng khả quan 16% trong năm 2024.
- Chất lượng tài sản được kiểm soát hiệu quả, NPLs được kiểm soát ở mức 1.4%. Bộ đệm rủi ro sẽ dần cải thiện kể từ năm 2025.
- Lợi suất sinh lời trên Vốn chủ sở hữu duy trì ở mức cao và bền vững

Rủi ro

- Tăng trưởng tín dụng và thu nhập dịch vụ thấp hơn dự kiến.
- Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tăng mạnh hơn dự kiến.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
NII (tỷ đồng)	18,945	23,534	24,960	28,949	33,122	38,555
NFI (tỷ đồng)	4,619	5,257	7,787	7,648	8,087	8,338
TOI (tỷ đồng)	23,564	28,790	32,747	36,596	41,208	46,893
CIR (%)	34.9%	40.3%	33.2%	33.0%	32.5%	32%
PPOP (tỷ đồng)	15,334	17,185	21,872	24,519	27,815	31,887
NPAT - MI (tỷ đồng)	9,603	13,688	16,045	17,331	19,462	22,309
ROE (%)	23.9%	26.5%	24.8%	21.95%	20.36%	19.5%
ROA (%)	1.98%	2.41%	2.42%	2.31%	2.32%	2.3%
BVPS (đồng)	11,560	15,046	18,269	20,832	23,325	27,872
EPS (đồng)	2,472	3,486	4,028	4,151	4,357	4,995
P/E (lần)	9.3x	7.95x	6.88x	5.9x	5.6x	4.9x
P/B (lần)	2.0x	1.84x	1.52x	1.2x	1.0x	0.9x

Nguồn: BETA Research tổng hợp



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP	3
Quá trình hình thành và phát triển	3
Cơ cấu cổ đông ACB Q1 2024	3
Quản trị và chiến lược kinh doanh	3
MÔ HÌNH KINH DOANH	4
Cơ cấu doanh thu	4
Cơ cấu tài sản và phân bổ tín dụng	4
Cơ cấu tổng tài sản	4
Phân bổ tín dụng	5
Cơ cấu huy động vốn	6
SƠ LƯỢC KẾT QUẢ KINH DOANH Q1 2024 (TỶ ĐỒNG)	7
Tăng trưởng tín dụng tích cực hơn so với các NHTM khác	7
NIM suy giảm do lợi suất tài sản (IEAY) suy giảm nhanh hơn chi phí vốn (CoF)	8
Cơ cấu huy động và tỷ lệ CASA	9
Chất lượng tài sản suy giảm, chi phí dự phòng tăng mạnh	9
TRIỂN VỌNG NĂM 2024	11
Tăng trưởng tín dụng ở mức khả quan	11
NIM kỳ vọng hồi phục	11
Chất lượng tài sản được duy trì ổn định tuy nhiên chi phí dự phòng rủi ro sẽ tăng mạnh	12
ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH 2024 (TỶ ĐỒNG)	13
KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ	14
Mô hình định giá thu nhập thặng dư	14
LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	15
Lịch sử định giá P/B ACB	15

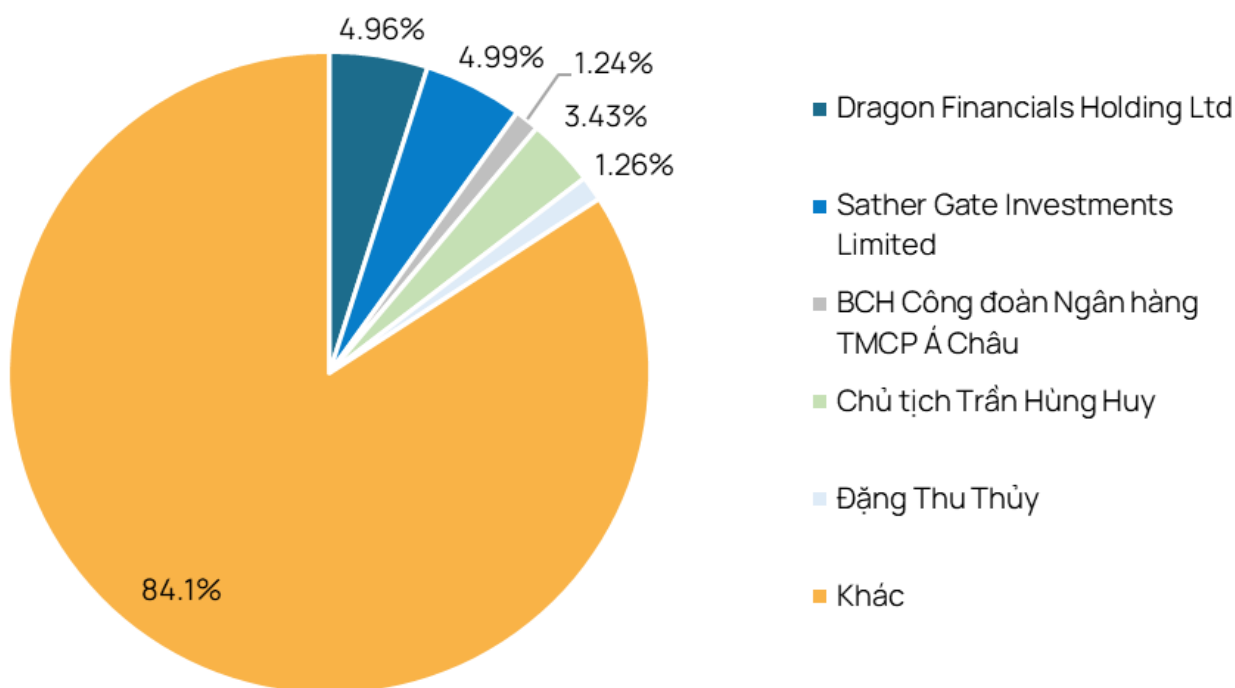


TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Quá trình hình thành và phát triển

ACB được thành lập theo giấy phép số 0032/NH-GP cấp vào ngày 24 tháng 4 năm 1993 và chính thức đi vào hoạt động vào 13 tháng 5 năm 1993. ACB niêm yết tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, sau là Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) vào ngày 21 tháng 11 năm 2006. Ngày 09 tháng 12 năm 2020, ACB chính thức chuyển sang giao dịch sang Sở giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE).

Cơ cấu cổ đông ACB Q1 2024



Nguồn: BETA Research tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của ACB cuối Q1 2024 có sự thay đổi khi cổ đông Whistler Investment Limited thoái toàn bộ cổ phần (4.99%) sau phiên giao dịch ngày 28.03.2024.

Quản trị và chiến lược kinh doanh

Ngân hàng TMCP Á Châu được thành lập bởi hai nhóm cổ đông lớn là gia đình ông Trần Mộng Hùng và gia đình ông Nguyễn Đức Kiên vào năm 1993. Ông Hùng đã rút khỏi HĐQT từ năm 2008, nhưng đã trở lại sau sự cố 2012 để vực dậy ngân hàng.

Sau năm 2012 đầy biến động, ACB đã đề ra chiến lược 5 năm từ 2013 - 2018 gồm 3 giai đoạn nhằm giúp ngân hàng lấy lại vị thế NHTMCP hàng đầu và đã hoàn thành chiến lược sớm 1 năm vào năm 2017

Từ năm 2018, chiến lược phát triển trọng tâm cho ACB trong tương lai bao gồm:

- Hoàn thiện hệ sinh thái khách hàng cá nhân và ngân hàng số.
- Phát triển các nguồn thu ngoài lãi, khai thác hoạt động bancassurance.



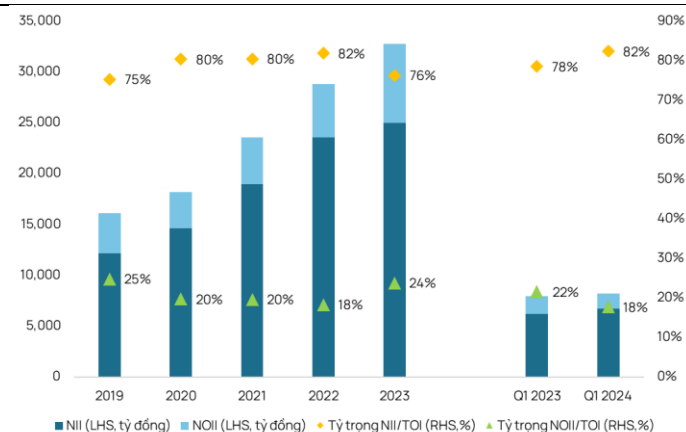
MÔ HÌNH KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu

Hoạt động kinh doanh cốt lõi của ACB là hoạt động tín dụng với tỷ trọng thu nhập lãi thuần (NII) luôn chiếm từ 75% - 95% tổng thu nhập hoạt động (TOI) từ năm 2019 đến nay.

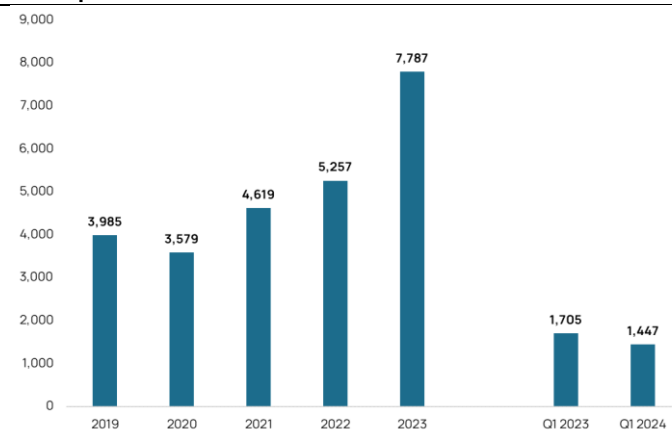
Trong giai đoạn 2020 – 2022, thu nhập ngoài lãi của ACB liên tục cải thiện và đạt tốc độ tăng trưởng kép 20.8% cao hơn mức trung bình ngành là 13%. Trong đó, thu nhập từ bancassurance là động lực chính thúc đẩy thu nhập ngoài lãi của ACB, bằng việc ký hợp tác độc quyền phân phối bảo hiểm nhân thọ Sun Life Vietnam trong thời hạn 15 năm với mức phí trả trước theo ước tính của Sun Life Global là 370 triệu USD.

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động của ACB giai đoạn từ 2019 đến 2024



Nguồn: BCTC ACB, BETA Research tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi của ACB tăng trưởng nhanh trong 5 năm qua



Nguồn: BCTC ACB, BETA Research tổng hợp

Cơ cấu tài sản và phân bổ tín dụng

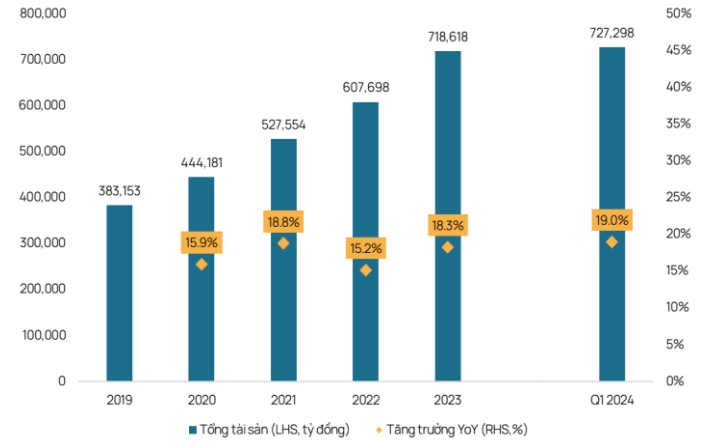
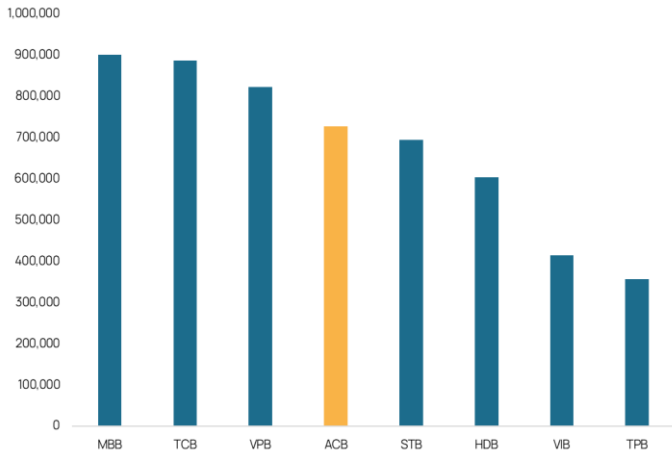
Cơ cấu tổng tài sản

ACB là một trong những ngân hàng tư nhân có quy mô tài sản lớn nhất trong hệ thống Ngân hàng tư nhân. Với định hướng chiến lược tập trung vào Khách hàng cá nhân và đẩy mạnh chuyển đổi số, ACB dần khẳng định được vị thế của mình khi thị phần cho vay và tỷ trọng cho vay Khách hàng cá nhân thuộc nhóm cao trong ngành.

Tổng tài sản của ACB tăng trưởng nhanh trong giai đoạn 2019 – 2023 với tốc độ tăng trưởng kép đạt 13.4%/năm, nhanh hơn so với mức trung bình ngành Ngân hàng. Q1 2024, tổng tài sản của ACB đạt mức 727 nghìn tỷ, tăng 19% so với cùng kỳ năm trước và gần gấp đôi so với cuối năm 2019.

Tổng tài sản của các NHTM tư nhân trong danh mục theo đối Q1 2024 (tỷ đồng)

Tăng trưởng tổng tài sản của ACB giai đoạn 2019 - 2024



Nguồn: BETA Research tổng hợp

Nguồn: BETA Research tổng hợp

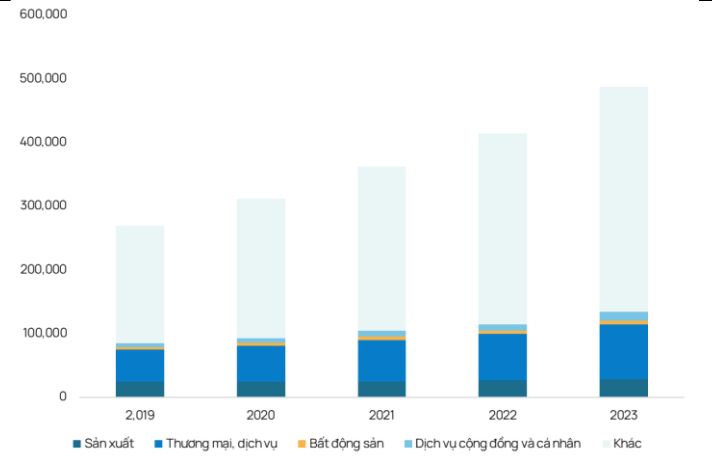
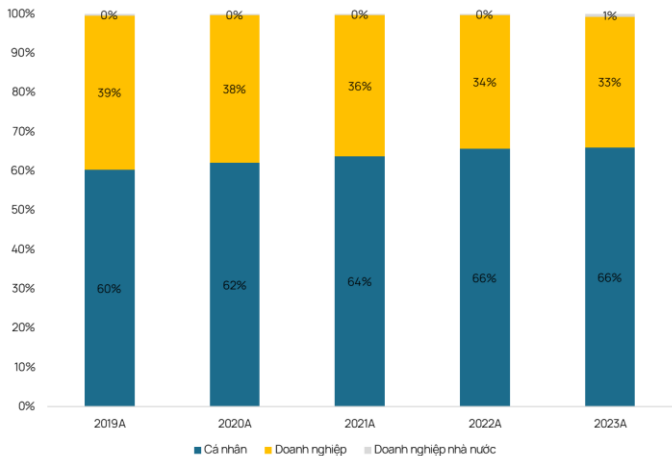
Phân bổ tín dụng

Với chiến lược kinh doanh thận trọng và bền vững, ACB không đầu tư trái phiếu doanh nghiệp cũng như duy trì tỷ trọng cho vay Bất động sản ở mức thấp.

Tỷ trọng cho vay cá nhân chiếm phần lớn danh mục cho vay của ACB, tăng từ mức 37.1% trong năm 2011 lên mức 66% vào cuối năm 2023. ACB luôn nằm trong nhóm có tỷ trọng cho vay KHCN lớn nhất trong các NHTMCP, cho thấy ACB luôn đi đúng với định hướng ban đầu cũng như sức mạnh đáng kể trong việc thu hút các khách hàng cá nhân.

Cơ cấu phân bổ tín dụng theo đối tượng của ACB giai đoạn 2019 - 2023 (%)

Cơ cấu phân bổ tín dụng của ACB theo ngành giai đoạn 2019 - 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC ACB, BETA Research tổng hợp

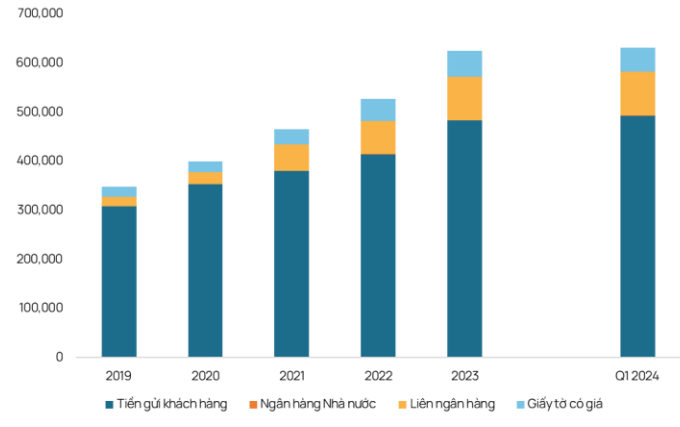
Nguồn: BCTC ACB, BETA Research tổng hợp



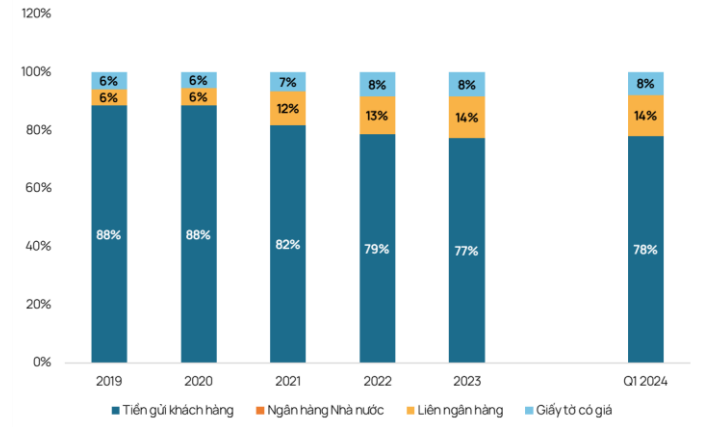
Cơ cấu huy động vốn

Cuối Q1 2024, tổng huy động của ACB đạt 631 nghìn tỷ VND (+20.1% YoY & 1.1% QoQ) chủ yếu đến từ tiền gửi khách hàng, chiếm trên 70% tổng huy động của ACB. Trong thời gian vừa qua, để phục vụ cho tốc độ tăng trưởng tín dụng cao cũng như đảm bảo các tỷ lệ quy định, ACB đã tăng cường huy động CD (giấy tờ có giá) và thị trường liên ngân hàng, dần chiếm một tỷ trọng lớn trong cơ cấu huy động của ngân hàng lần lượt là 8% & 14%.

Quy mô huy động của ACB giai đoạn 2019 - 2024 (tỷ đồng) **Cơ cấu huy động của ACB giai đoạn 2019 - 2024 (%)**



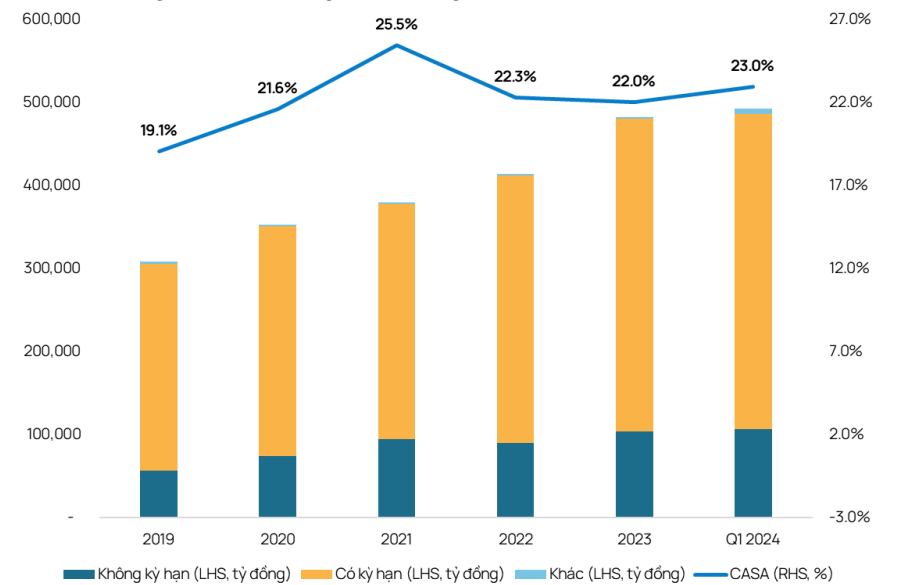
Nguồn: BCTC ACB, BETA Research tổng hợp



Nguồn: BCTC ACB, BETA Research tổng hợp

Tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn của ACB dần cải thiện hỗ trợ tích cực cho chi phí vốn đầu vào. Cùng với đó thì tốc độ tăng trưởng tiền gửi cũng duy trì ở mức cao mặc dù ACB là một trong những NH có lãi suất huy động thuộc mức thấp trong hệ thống, điều này phần nào chứng minh cho vị thế của ACB và với chi phí huy động rẻ sẽ có nhiều dư địa cho ACB hạ lãi suất cho vay nhằm cạnh tranh thị phần trong tương lai.

Cơ cấu tiền gửi khách hàng của ACB giai đoạn 2019 - 2024



Nguồn: BCTC ACB, BETA Research tổng hợp

SƠ LƯỢC KẾT QUẢ KINH DOANH Q1 2024 (TỶ ĐỒNG)

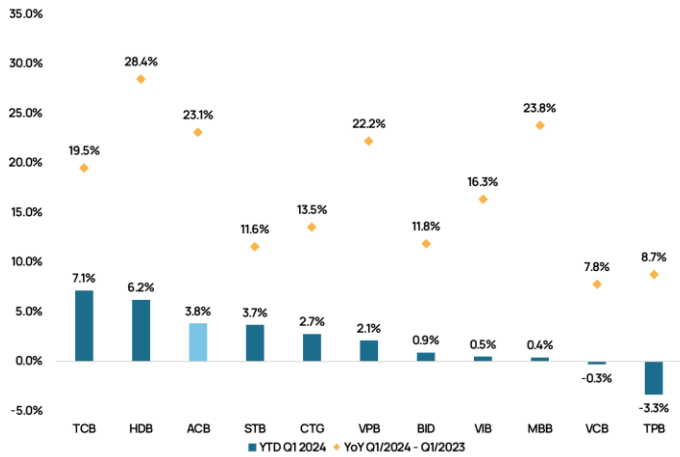
Chỉ tiêu	Q1 2023	Q1 2024	YoY %	Diễn giải
Thu nhập lãi	13,224	11,988	-9.4%	- Tín dụng duy trì đã tăng trưởng 3.8% Ytd - Lợi suất tài sản sinh lãi IEAY (LTM) giảm 215 bps so với cùng kỳ năm trước và 141 bps so với Q4 2023.
Chi phí lãi	(7,009)	(5,266)	-24.9%	- Chi phí vốn hạ nhiệt góp phần cải thiện chi phí lãi (-198 bps YoY).
Thu nhập lãi thuần	6,215	6,722	8.1%	
Thu nhập từ dịch vụ	627	745	18.8%	- Thu nhập dịch vụ hồi phục mạnh so với mức nền thấp của Q1 2023. Tuy nhiên dịch vụ bancassurance vẫn gặp nhiều khó khăn do đó ACB vẫn tập trung nhiều hơn vào các dịch vụ thanh toán, thẻ, ...
Thu nhập ngoài lãi khác	1,078	702	-34.8%	- Thu nhập từ ngoại hối suy giảm mạnh (-47% YoY) và các khoản hoàn nhập nợ xấu (-89% YoY) làm cho thu nhập ngoài lãi của ACB suy giảm mạnh trong Q1 2024.
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	7,920	8,168	3.1%	
Chi phí hoạt động	(2,508)	(2,764)	10.2%	- Chi phí hoạt động tăng so với cùng kỳ năm trước tuy nhiên CIR vẫn được kiểm soát ở mức 33.8%, phù hợp với mục tiêu của BLĐ đưa ra (< 35%).
LN trước dự phòng	5,413	5,404	-0.1%	
Chi phí dự phòng	(256)	(512)	100.1%	- Chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh do (1) tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR của ACB hiện đã ở mức thấp so với 5 năm trở lại đây (2) chất lượng tài sản suy giảm sẽ trực tiếp ảnh hưởng đến chi phí tín dụng của Ngân hàng.
LNTT	5,156	4,892	-5.1%	
LNST - CĐTS	4,135	3,905	-5.6%	

Tăng trưởng tín dụng tích cực hơn so với các NHTM khác

ACB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng tích cực trong Q1 2024 so với các Ngân hàng có định hướng bán lẻ khác, đạt mức 3.8% Ytd tại thời điểm cuối Q1 2024. Việc tăng trưởng tín dụng của ACB tích cực hơn đến từ việc NH đã chủ động chuyển hướng sang tập trung cho vay doanh nghiệp do nhu cầu từ khối cá nhân vẫn suy yếu trong Q1 2024. Do vậy, khối doanh nghiệp đóng góp gần 45% tăng trưởng tín dụng trong Q1 2024.

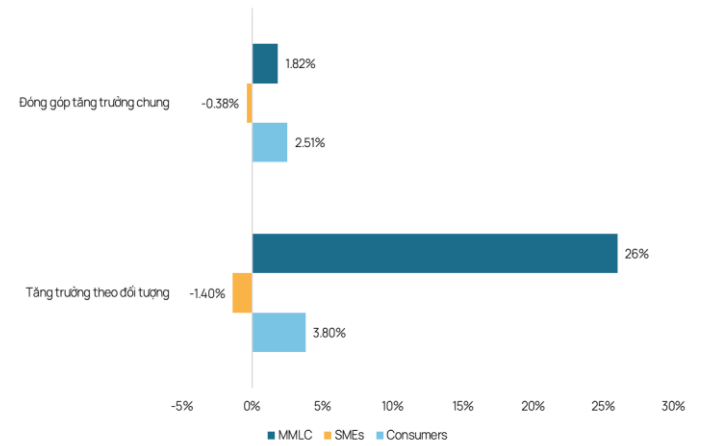
Theo quan điểm của BETA Research, việc chuyển hướng phù hợp sang khối doanh nghiệp trong Q1 2024 không ảnh hưởng nhiều đến ACB khi với việc ACB ngày càng tăng trưởng về quy mô, việc tăng cường cho vay doanh nghiệp là phù hợp với các khoản vay lớn, việc này giúp duy trì tốc độ tăng trưởng của ngân hàng. Tuy ACB phải đối mặt với việc suy giảm trong lợi suất sinh lãi tài sản (IEAY) như trong Q1 2024, chúng tôi tin rằng, trong dài hạn, ACB vẫn sẽ duy trì tỷ lệ cho vay cá nhân ở mức cao như hiện nay do khả năng thu hút khách hàng cá nhân và vị thế, độ phủ lớn của ACB so với các NHTM khác.

Tăng trưởng tín dụng Q1 2024 và YoY của các NHTM trong danh sách theo dõi của chúng tôi (%)



Nguồn: BETA research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng theo đối tượng khách hàng của ACB trong Q1 2024 (%)



Nguồn: BETA Research tổng hợp, ACB's IR package

NIM suy giảm do lợi suất tài sản (IEAY) suy giảm nhanh hơn chi phí vốn (CoF)

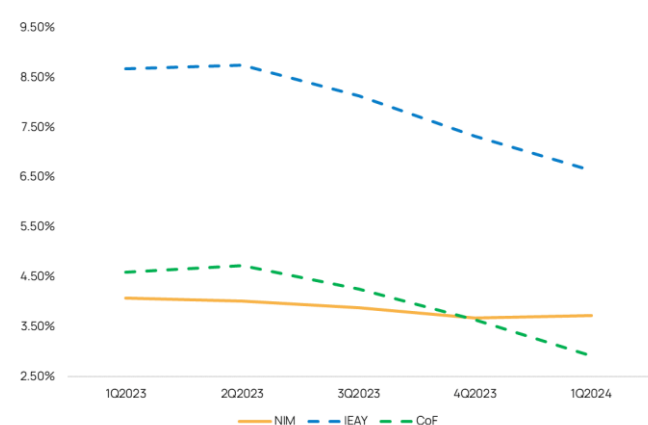
Sau khi đạt đỉnh ở mức 4.55% vào 4Q2022, NIM của ACB đã suy giảm 4 quý liên tiếp còn 3.78% vào Q4 2023, điều này là xu hướng chung của ngành khi chi phí huy động tăng mạnh trong năm vừa qua cũng như lợi suất tài sản suy giảm do nhu cầu tín dụng yếu và việc duy trì mật bằng lãi suất thấp nhằm hỗ trợ hồi phục kinh tế.

NIM của ACB cải thiện nhẹ trong trong Q1 2024 đạt 3.81% (-40 bps YoY & +3 bps QoQ) nhờ vào việc chi phí vốn cải thiện tích cực, giảm 200 bps so với cùng kỳ năm trước, điều này giúp cho ACB trở thành một trong những ngân hàng có chi phí vốn thấp nhất trong danh sách theo dõi của chúng tôi.

Lợi suất tài sản sinh lãi IEAY (LTM) giảm 215 bps so với cùng kỳ năm trước và 141 bps so với Q4 2022 đến từ việc (1) ACB giảm lãi vay nhằm hỗ trợ khách hàng cũng như tìm kiếm thêm khách hàng mới và (2) tỷ trọng cho vay doanh nghiệp phục vụ nhu cầu vốn lưu động ngắn hạn cao hơn.

Chúng tôi cho rằng, NIM của ACB sẽ tiếp tục cải thiện trong thời gian sắp tới khi (1) chi phí vốn hạ nhiệt dần được phản ánh tuy nhiên sẽ tăng nhẹ trở lại trong nửa sau của năm 2024 (2) tuy nhiên lợi suất tài sản kỳ vọng sẽ tăng trở lại khi nhu cầu tín dụng từ khối khách hàng cá nhân hồi phục.

NIM, CoF, IEA Yield của ACB theo Quý giai đoạn 2023 2024 (%)



Nguồn: BETA tổng hợp, BCTC ACB

Thay đổi NIM QoQ, Q1 2024 của các Ngân hàng trong danh sách theo dõi của BETA Research (%)



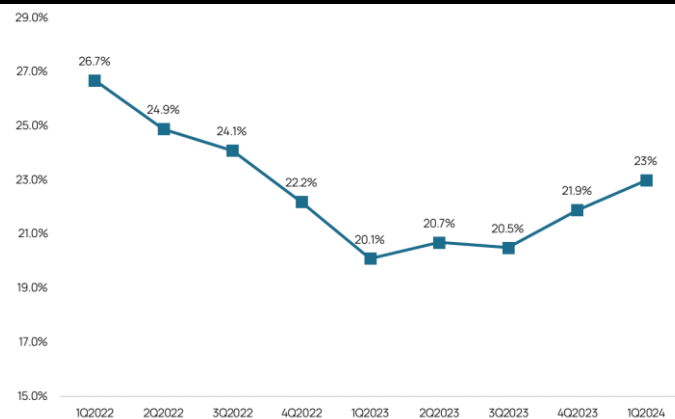
Nguồn: BETA Research tổng hợp

Cơ cấu huy động và tỷ lệ CASA

Tổng huy động của ACB tăng nhẹ 1.1% Ytd trong đó tiền gửi khách hàng tăng 2.1% Ytd. Tỷ lệ CASA có sự cải thiện lên mức 23% so với mức 21.9% thời điểm cuối năm 2023.

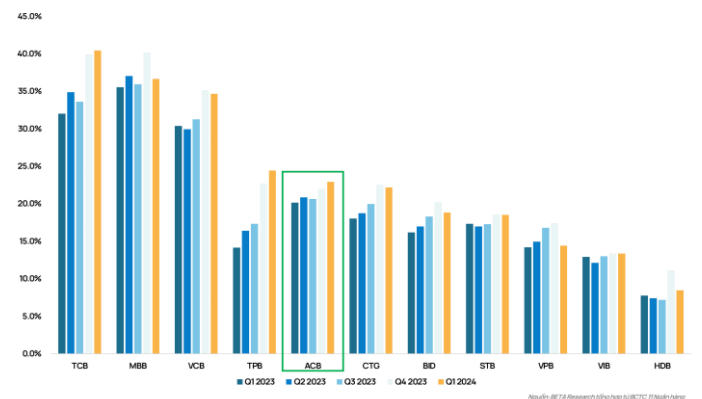
Chúng tôi cho rằng CASA của ACB sẽ tiếp tục hồi phục với kỳ vọng nền kinh tế hồi phục, nhu cầu tiêu dùng, đầu tư quay trở lại cùng với xu hướng thanh toán không tiền mặt ngày càng trở nên phổ biến cũng là yếu tố đóng góp vào sự cải thiện CASA.

Tỷ lệ CASA theo quý của ACB giai đoạn 2022 – 2024 (%)



Nguồn: BCTC ACB, BETA Research tổng hợp

Tỷ lệ CASA các NHTM trong danh sách theo dõi của chúng tôi giai đoạn 2023 – 2024 (%)



Nguồn: BETA Research tổng hợp

Chất lượng tài sản suy giảm, chi phí dự phòng tăng mạnh

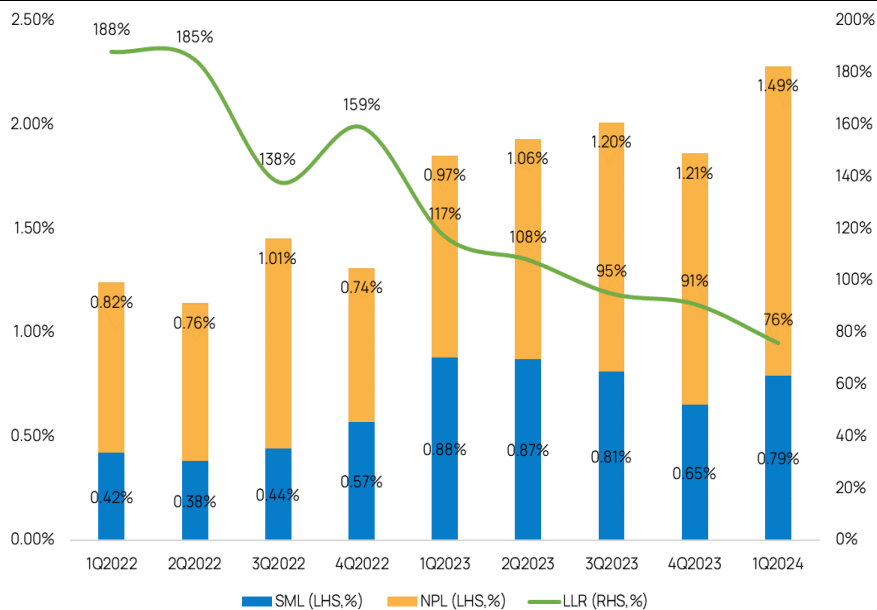
Tỷ lệ nợ xấu NPL của ACB tăng nhẹ lên mức 1.49% tại thời điểm cuối Q1 2024 so với mức 1.2% tại thời điểm cuối năm 2023, trong đó bao gồm 0.2% đến từ nợ xấu và 0.1% đến từ CIC. BETA Research cho rằng, tỷ lệ nợ xấu hiện tại của ACB vẫn thuộc nhóm an toàn nhất ngành cũng như nằm trong khả năng kiểm soát của Ngân hàng. Theo Ban lãnh đạo, mặc dù tỷ lệ nợ xấu có vượt kỳ vọng tuy nhiên sẽ được kiểm soát tốt và cải thiện trong 2H2024.

Hơn nữa chúng tôi cho rằng, với khẩu vị rủi ro thận trọng, chất lượng tài sản của ACB tương đối an toàn khi (1) các tài sản đảm bảo bằng bất động sản có chất lượng tốt (2) các rủi ro tiềm ẩn thấp khi Ngân hàng không đầu tư trái phiếu doanh nghiệp (3) tỷ trọng cho vay bất động sản ở mức thấp.

Tuy nhiên như ước tính của chúng tôi, Ngân hàng sẽ ghi nhận chi phí dự phòng rủi ro cao hơn trong năm 2024 khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR hiện đã ở mức thấp 79% (Q1 2024) so với mức 209% cuối năm 2021 do đó việc nợ xấu hình thành trong tương lai cũng như việc ACB tăng cường trích lập nhằm ổn định chất lượng tài sản sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí dự phòng của Ngân hàng.

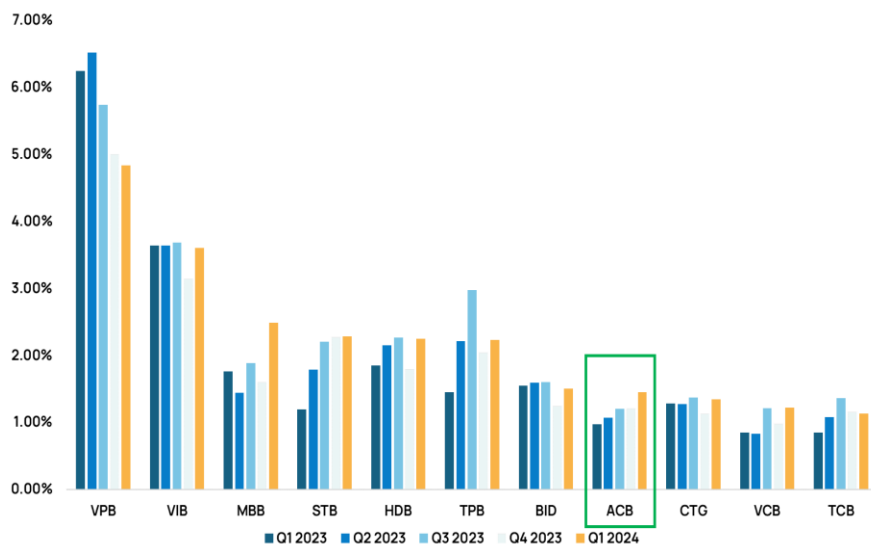


Xu hướng chất lượng tài sản của ACB giai đoạn 2022 - 2024 (%)



Nguồn: BETA Research tổng hợp

Chất lượng tài sản các Ngân hàng trong danh sách theo dõi giai đoạn 2023 - 2024 (%)



Nguồn: BETA Research tổng hợp

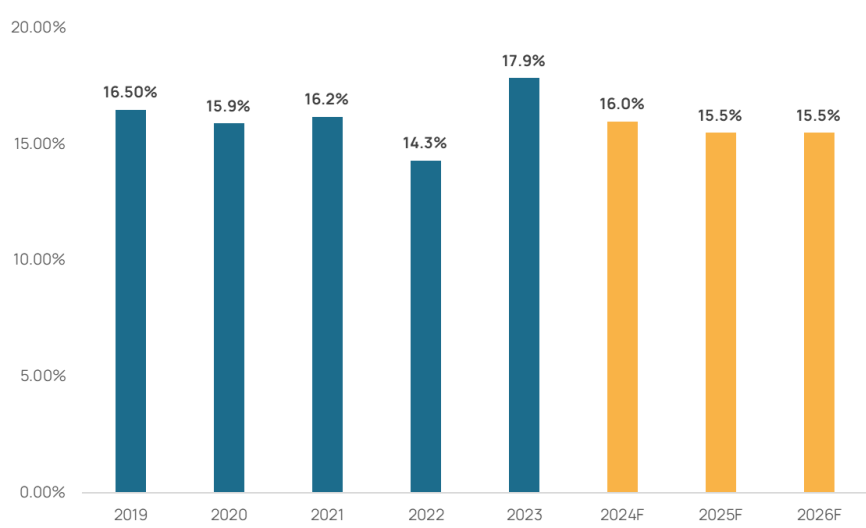


TRIỂN VỌNG NĂM 2024

Tăng trưởng tín dụng ở mức khả quan

Chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng tương đối khả quan là 16% trong năm 2024 đến từ việc (1) nhu cầu tín dụng từ khối khách hàng các nhân hồi phục (2) khối doanh nghiệp tiếp tục có sự cải thiện trong nhu cầu tín dụng (3) tăng trưởng từ ACBS.

Tăng trưởng tín dụng của ACB giai đoạn 2019 đến 2026F (%)

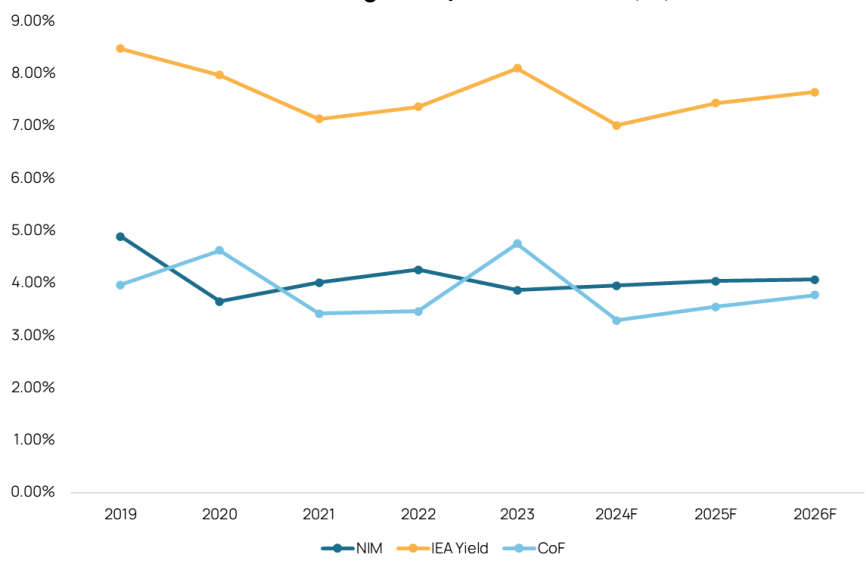


Nguồn: BETA Research ước tính và tổng hợp

NIM kỳ vọng hồi phục

Ước tính NIM của ACB sẽ hồi phục nhẹ trong năm 2024 về mức 3.96% (+10 bps YoY) khi (1) lợi suất sinh lãi của tài sản kỳ vọng sẽ bắt đầu hồi phục khi nhu cầu tín dụng của khối khách hàng cá nhân quay trở lại (2) chi phí vốn sẽ dần phản ánh đầy đủ sự hạ nhiệt của lãi suất huy động và tăng nhẹ trở lại trong nửa sau năm 2024.

NIM, IEA Yield và CoF của ACB giai đoạn 2019 - 2026 (%)

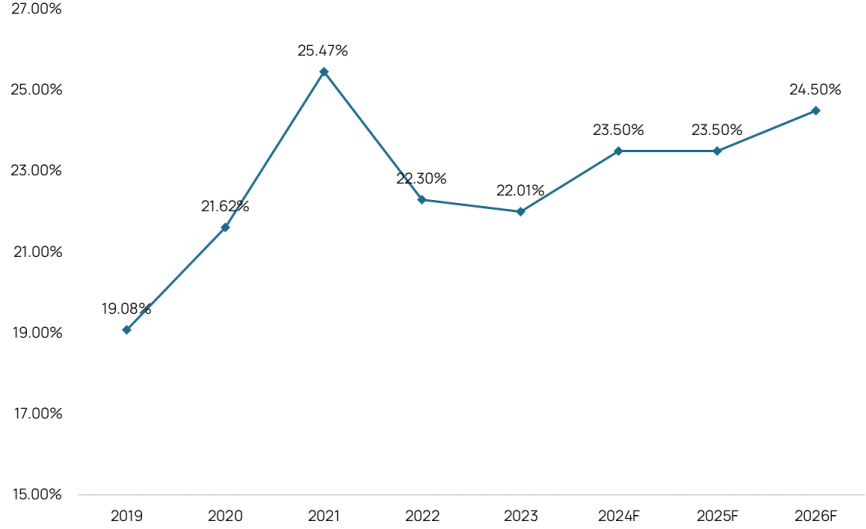


Nguồn: BETA Research ước tính và tổng hợp



Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CASA của ACB tiếp tục duy trì đà hồi phục trong năm 2024 khi nền kinh tế hồi phục, nhu cầu tiêu dùng, đầu tư cải thiện cùng với xu hướng thanh toán không tiền mặt ngày càng phổ biến cũng là yếu tố quan trọng hỗ trợ sự hồi phục của CASA.

Tỷ lệ CASA của ACB giai đoạn 2019 - 2026 (%)



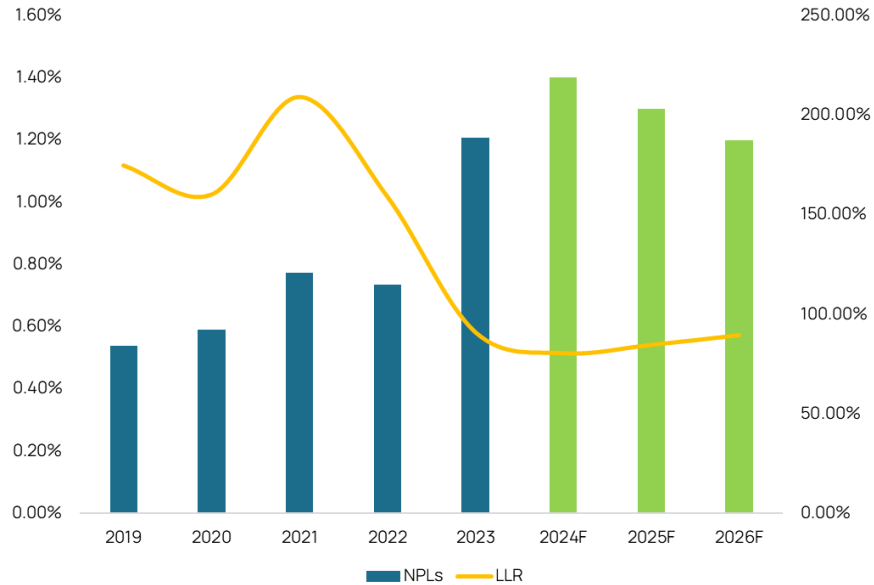
Nguồn: BETA Research ước tính và tổng hợp

Chất lượng tài sản được duy trì ổn định tuy nhiên chi phí dự phòng rủi ro sẽ tăng mạnh

BETA Research đánh giá, mặc dù chất lượng tài sản của ACB có suy giảm trong Q1 2024 theo xu hướng chung của ngành tuy nhiên ACB vẫn là NHTM có chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất hệ thống cũng như ít các rủi ro tiềm ẩn.

- Đối với năm 2024, ước tính NPLs của ACB có thể được kiểm soát ở mức 1.4% tuy nhiên chi phí dự phòng rủi ro ước tính tăng mạnh ở mức 2,885 tỷ đồng (+58% YoY).
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ACB có thể cải thiện nhẹ lên mức 85% vào cuối năm 2024 so với mức 76% trong Q1 2024 khi ngân hàng mạnh tay trích lập dự phòng ổn định chất lượng tài sản và bộ đệm rủi ro.

Tỷ lệ nợ xấu NPLs và bao phủ nợ xấu của ACB giai đoạn 2019 - 2026



Nguồn: BETA Research ước tính và tổng hợp



ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH 2024 (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2023	2024F	%YoY	Diễn giải
Thu nhập lãi thuần	24,960	28,949	16.0%	- Tăng trưởng tín dụng lạc quan hoàn thành mức 16% trong năm 2024. - NIM hồi phục nhẹ so với năm 2023 nhờ vào tăng trưởng nhu cầu tín dụng tiêu dùng và phản ánh lãi suất huy động hạ nhiệt.
Thu nhập phí dịch vụ	2,922	3,351	14.7%	- Thu nhập phí dịch vụ hồi phục tuy nhiên mảng bancassurance vẫn gặp nhiều khó khăn, nguồn thu chủ yếu đến từ dịch vụ thẻ, ...
Thu nhập ngoài lãi khác	4,865	4,297	-11.7%	
Tổng thu nhập hoạt động	32,747	36,596	11.8%	
Chi phí hoạt động	(10,874)	(12,077)	11.1%	- CIR cải thiện do hoạt động hiệu quả hơn.
LN trước dự phòng	21,872	24,519	12.1%	
Chi phí dự phòng	(1,804)	(2,855)	58.3%	- Chi phí DPRR tăng mạnh do NH mạnh tay trích lập nhằm kiểm soát chất lượng tài sản.
LNST - CĐTS	16,045	17,331	8.0%	
NIM	3.86%	3.96%	10 bps	
Tăng trưởng tín dụng	17.86%	16.00%		
Tăng trưởng tiền gửi	16.61%	14.83%		
CIR	33.21%	33.00%	-21 bps	
NPL	1.21%	1.40%	+19 bps	
Tỷ lệ bao phủ nợ	91.2%	80.6%		

Nguồn: BETA Research ước tính

KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

BETA Research khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu giữa năm 2025 là **31,600 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng **tăng giá 29.8%** so với giá đóng cửa ngày 06.06.2023.

Chúng tôi sử dụng kết hợp giữa 2 phương pháp Thu nhập thặng dư (RI Model) và phương pháp so sánh P/B để định giá ACB, tỷ trọng bằng nhau.

Tổng hợp định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
Thu nhập thặng dư (RI Model)	33,251	50%
P/B mục tiêu @1.4x	29,958	50%
Giá mục tiêu (đồng)		31,600
Tiềm năng tăng giá (%)		29.8%
<i>*chưa bao gồm tỷ suất cổ tức tiền mặt</i>		
Mid 2025F P/B tại giá mục tiêu		1.48
Khuyến nghị		TÍCH LŨY

Chi phí vốn chủ sở hữu	
Lãi suất phi rủi ro	4.5%
Phần bù rủi ro thị trường	8.5%
Beta	1.1
Chi phí vốn chủ sở hữu	14%

Mô hình định giá thu nhập thặng dư

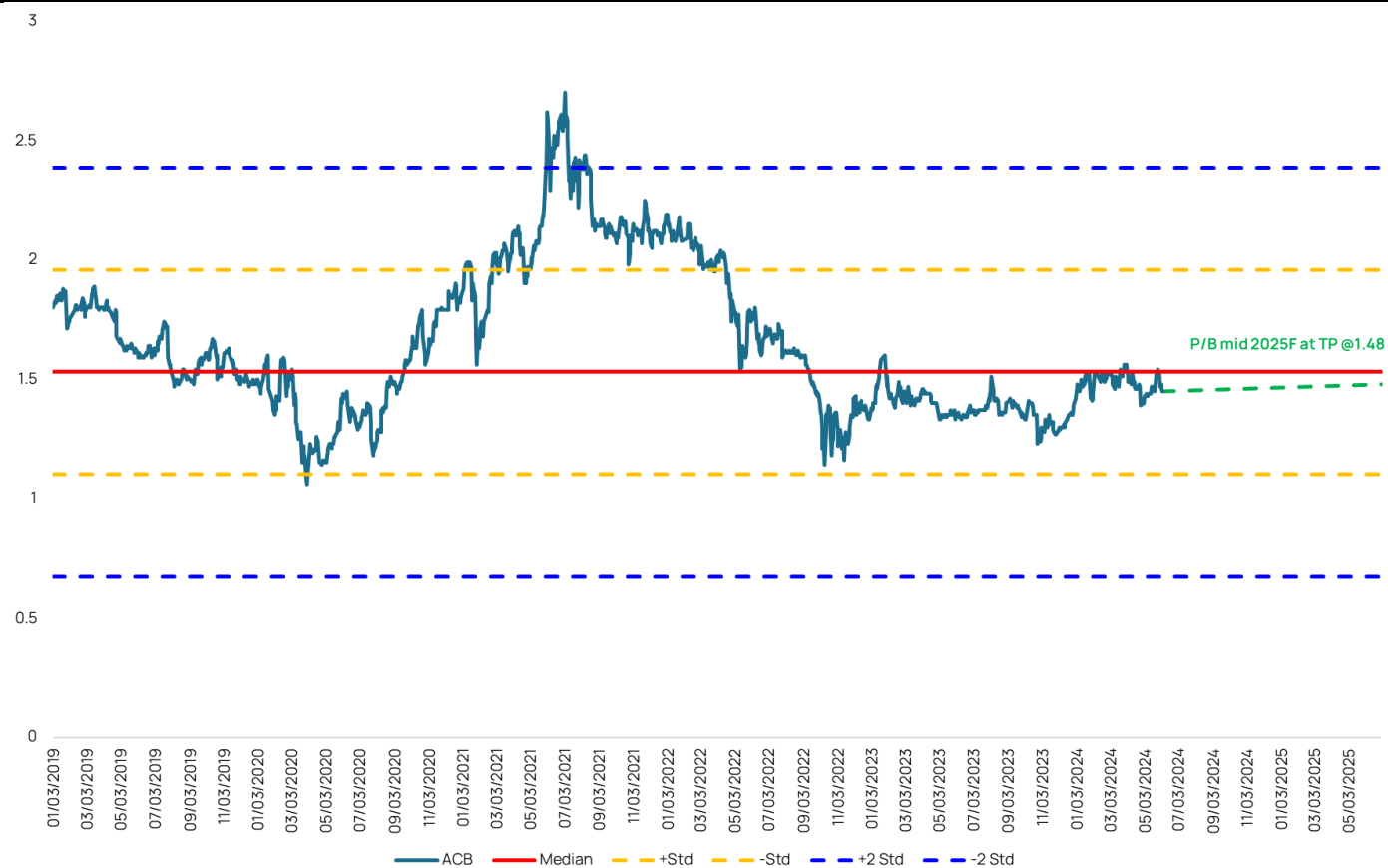
Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	20230F	2031F
Giá trị VCSH đầu kỳ	70,956	86,979	104,184	124,494	146,624	171,992	35,251	39,838
Lợi nhuận ròng	17,331	19,462	22,309	24,661	27,682	31,304	35,251	39,838
Thu nhập thặng dư (RI)	7,397	7,285	7,724	7,232	7,155	7,226	7,097	7,071
Giá trị hiện tại (RI)	6,860	5,926	5,511	4,527	3,927	3,479	2,998	2,620
Giá trị hiện tại của giá trị cuối (g=2%)	22,268							
Tổng giá trị hiện tại của RI	58,117							
Giá trị VCSH đầu kỳ (2024)	70,956							
Giá trị VCSH giữa năm 2025	148,253							
SLCP lưu hành (triệu cổ phiếu)	4,466							
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	33,251							



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ

Lịch sử định giá P/B ACB

P/B của ACB giai đoạn 2019 - 2024 (lần)



Nguồn: BETA Research tổng hợp

Tương quan định giá của ACB và các NHTM trong danh sách theo dõi của chúng tôi



Nguồn: BETA Research tổng hợp



TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.