

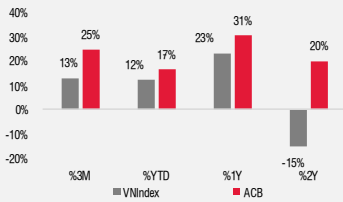
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB: HOSE)

Ngày báo cáo: 05/03/2024
NGÀNH: NGÂN HÀNG
CVPT: Trương Minh Phương Duy
Email: duytmp@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3046

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **30.800 Đồng**
Giá CP ngày 04/03/2024: 27.800 Đồng
% Tăng giá: **+10,8%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 4.406
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 108.753
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 3.884
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 10.078.520
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 28,4/20,7
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 258,2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 30
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB: HOSE) được thành lập năm 1993, là ngân hàng thương mại tư nhân với vốn điều lệ 20 tỷ đồng. Năm 2005, Ngân hàng Standard Chartered (SCB) đã ký kết với ACB để trở thành đối tác chiến lược của ACB. Như vậy, ACB đã được hưởng lợi từ sự hỗ trợ kỹ thuật toàn diện của SCB. Tháng 12/2020, ACB chính thức niêm yết trên HOSE.

Nền tảng tốt, hướng tương lai

Luận điểm đầu tư:

Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị đối với cổ phiếu ACB xuống **TRUNG LẬP** (từ Khả quan) với giá mục tiêu 1 năm là **30.800 đồng/cổ phiếu** vì chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại phản ánh kết quả kinh doanh trong năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn ưa thích cổ phiếu ACB trong trung và dài hạn do chính sách giải ngân thận trọng sẽ tiếp tục hỗ trợ ACB duy trì vị thế là một trong những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất thị trường. Hơn nữa, mức NIM tốt và ROE bền vững trên 20% cũng là những mục tiêu có thể đạt được trong trung hạn.

Cho năm 2024, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế đạt 23 nghìn tỷ đồng (tăng 14,7% svck) nhờ NIM phục hồi (tăng 11 điểm cơ bản svck) và chất lượng tài sản cải thiện (tỷ lệ nợ xấu 1%). Chúng tôi cho rằng nhu cầu tín dụng trong nửa đầu năm 2024 vẫn còn yếu nhưng sẽ phục hồi dần vào nửa cuối năm 2024 khi nền kinh tế tốt hơn. Vì thế, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng của ACB sẽ đạt mức 16% so với đầu năm đạt 565,6 nghìn tỷ đồng. Chi phí tín dụng ước tính giảm xuống mức 0,15% trong năm 2024 (so với 0,4% trong năm 2023) do tỷ lệ hình thành nợ xấu cải thiện xuống còn 0,16% (so với 0,92% trong năm 2023).

Quan điểm ngắn hạn: Từ mức nền cao trong Q1/2023 và tăng trưởng tín dụng còn chậm trong Q1/2024 do ảnh hưởng từ yếu tố mùa vụ, chúng tôi cho rằng tăng trưởng LNTT trong Q1/2024 sẽ chưa khởi sắc. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính cổ phiếu ACB sẽ được xem xét bổ sung thêm vào chỉ số Diamond ETF trong kỳ tới, và đây sẽ là yếu tố hỗ trợ giá cho ACB trong ngắn hạn.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Tỷ lệ hình thành nợ xấu cao hơn dự kiến
- Tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến
- NIM giảm

Yếu tố hỗ trợ khuyến nghị:

- Tăng trưởng tín dụng tốt hơn kỳ vọng
- NIM phục hồi mạnh hơn kỳ vọng

Bảng 1: Chỉ tiêu tài chính

Tỷ đồng	Đơn vị	2020	2021	2022	2023	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	18.161	23.564	28.790	32.747	36.418
LNTT	Tỷ đồng	9.596	11.998	17.114	20.068	23.010
Tăng trưởng LNTT (%)	%	27,7%	25,0%	42,6%	17,3%	14,7%
Tăng trưởng tín dụng (%)	%	15,9%	16,2%	14,3%	17,9%	16,0%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	%	14,1%	9,4%	11,6%	16,8%	16,4%
LDR thuần	%	83,0%	88,2%	90,3%	91,1%	90,8%
NIM	%	3,70%	4,06%	4,30%	3,91%	4,02%
CIR	%	41,98%	34,93%	40,31%	33,21%	34,66%
NPL	%	0,60%	0,77%	0,74%	1,20%	1,00%
LLCR	%	160,3%	209,4%	159,3%	91,2%	90,7%
ROE	%	24,3%	23,9%	26,5%	24,8%	23,5%
ROA	%	1,86%	1,98%	2,41%	2,40%	2,30%
BVPS	Đồng	16.399	16.618	17.303	18.269	22.008
EPS	Đồng	3.554	3.554	4.053	3.261	3.739
P/B		1,71	2,08	1,27	1,31	1,17
P/E		7,91	9,71	5,4	5,79	5,43

Nguồn: ACB, SSI Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính của Bảng cân đối kế toán

	31/12/2023	31/12/2022	% YTD	30/09/2023	% QoQ
Tổng tài sản	718.795	607.875	18,2%	648.510	10,8%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	487.602	413.706	17,9%	449.752	8,4%
Tổng huy động (bao gồm giấy tờ có giá)	535.113	458.257	16,8%	494.359	8,2%
NPL	1,21%	0,74%		1,20%	
LLCR	91,2%	159,3%		94,6%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	17,3%	19,6%		17,4%	
LDR	78,1%	78,4%		80,4%	
LDR thuần	91,1%	90,3%		91,0%	
CAR (thông tư 41)	12,5%	12,2%		12,8%	
CASA	22,0%	22,3%		20,6%	

Nguồn: ACB, SSI Research

Bảng 3: Các chỉ tiêu chính của Báo cáo kết quả kinh doanh

	4Q23	4Q22	%YoY	2023	2022	%YoY
Thu nhập lãi thuần	6.290	6.454	-2,60%	24.960	23.534	6,10%
Thu nhập thuần ngoài lãi	2.089	1.472	41,90%	7.787	5.257	48,10%
Tổng thu nhập hoạt động	8.378	7.926	5,70%	32.747	28.790	13,70%
Chi phí hoạt động	3.013	4.064	-25,90%	10.874	11.605	-6,30%
CIR	36,00%	51,30%		33,20%	40,30%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	322	251	28,40%	1.804	71	2447,80%
Chi phí tín dụng	0,27%	0,25%		0,40%	0,02%	
LNTT	5.044	3.611	39,70%	20.068	17.114	17,30%
NIM	3,80%	4,60%		3,91%	4,30%	
ROA	2,30%	2,00%		2,42%	2,41%	
ROE	23,30%	20,10%		24,80%	26,49%	

Nguồn: ACB, SSI Research

KQKD Q4/2023

ACB ghi nhận LNTT quý 4/2023 tăng trưởng mạnh mẽ đạt mức 39,7% svck (5 nghìn tỷ đồng) chủ yếu nhờ vào thu nhập từ bán trái phiếu Chính phủ (gần 1,4 nghìn tỷ đồng) và không ghi nhận quỹ khoa học công nghệ trong khi NIM giảm 21 điểm cơ bản so với quý trước đạt 3,83% và thu nhập phí dịch vụ giảm 21,5% svck. Với kết quả này, chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi không thật sự tốt trong Q4/2023 trong bối cảnh nhu cầu tín dụng thấp. Do đó, ACB đã hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng tại thời điểm cuối tháng 12/2023 và giúp tăng trưởng tín dụng đạt 8,4% so với quý trước, trong khi tăng trưởng huy động tăng tương ứng 8,2%. Tỷ lệ nợ xấu ổn định ở mức 1,2% trong Q4/2023. Chi phí tín dụng cải thiện 20 bps so với quý trước đạt 0,27% với chỉ 65 tỷ đồng nợ xấu được xử lý.

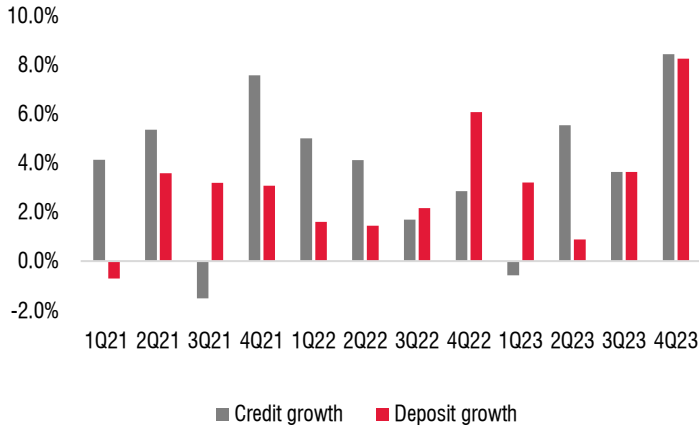
Tăng trưởng tín dụng tăng mạnh vào cuối Q4/2023. Kết thúc tháng 11/2023, tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 12,5% so với đầu năm nhưng tăng nhanh vào cuối tháng 12, đạt 17,9% so với đầu năm (hoặc 8,4% so với quý trước) đạt 487,6 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng việc áp dụng lãi suất cho vay ưu đãi từ 1 đến 3 tháng là nguyên nhân chính thúc đẩy các khoản vay ngắn hạn vào cuối tháng 12/2023 (tăng 11% so với quý trước, chiếm 67,2% tổng tín dụng). Cụ thể, cho vay vốn lưu động (tăng 4,6% so với quý trước đạt 273,4 nghìn tỷ đồng) và cho vay tiêu dùng (tăng 152,3% so với quý trước đạt 36,8 nghìn tỷ đồng) là động lực tăng trưởng tín dụng chính trong khi cho vay mua nhà tăng trưởng khiêm tốn 3,1% so với quý trước đạt 85,4 nghìn tỷ đồng. Một chiến lược khác mà ACB áp dụng là cho vay tái cấp vốn (*xem Bảng 4*) tuy nhiên chúng tôi cho rằng số dư nợ sản phẩm này khá bé. Nhìn chung, chúng tôi vẫn tin rằng chính sách cho vay thận trọng vẫn sẽ là kim chỉ nam của ACB trong những năm tới, giúp ngân hàng giữ vững chất lượng tài sản và NIM trong trung hạn khi nền kinh tế phục hồi.

Bảng 4: Chương trình cho vay tái cấp vốn

	ACB		Các NHTMCP khác
Lãi suất cho vay ưu đãi	Khoản vay tiêu chuẩn: lãi suất cố định 9% trong 1 năm.	Khoản vay ưu đãi: trả trước: cố định 7% trong 1 năm hoặc cố định 7,5% trong 2 năm kèm theo các dịch vụ bổ sung.	Cố định 7,5% - 8% trong 6 tháng đến 1 năm hoặc cố định 8% - 8,5% trong 2 năm với thời gian ân hạn gốc từ 12 đến 24 tháng (tùy theo LTV).
Lãi suất sau ưu đãi	10% - 11%		10,5% - 12%
Cách thực hiện	Sau khi ký hợp đồng vay, nhân viên tín dụng ACB sẽ giúp khách hàng tất toán các khoản nợ ở ngân hàng khác, gỡ phong tỏa và chuyển tài sản đó làm tài sản đảm bảo tại ACB.		Yêu cầu khách hàng cầm cố tài sản khác làm tài sản đảm bảo trước khi giải ngân.

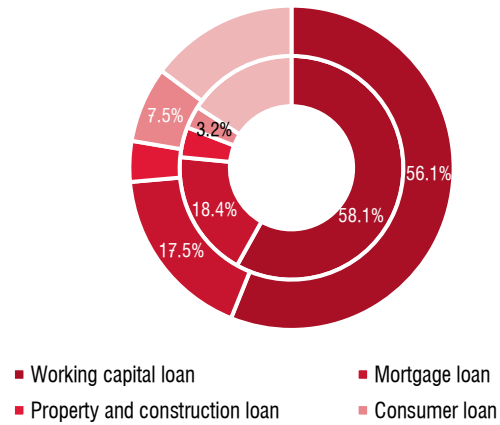
Nguồn: ACB, các ngân hàng khác, SSI Research

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi so với quý trước



Nguồn: ACB, SSI Research

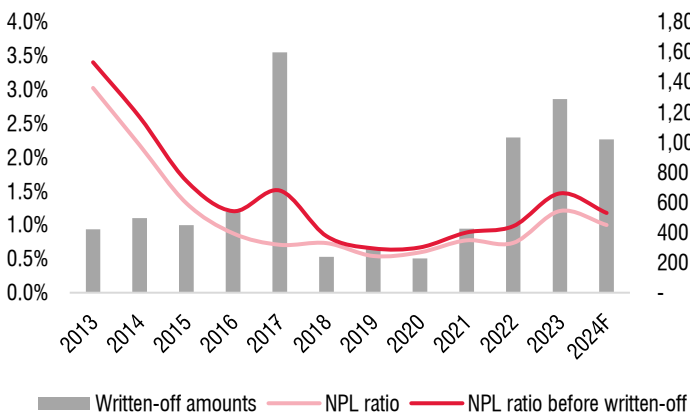
Biểu đồ 2: Cơ cấu khoản vay trong Q4/2023 so với Q3/2023



Nguồn: ACB, SSI Research

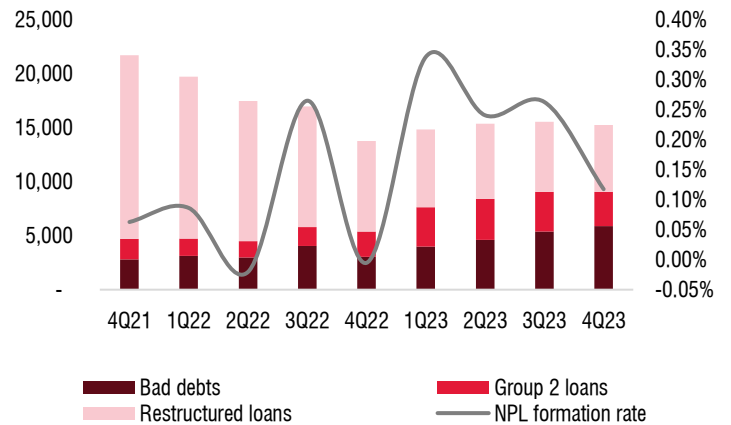
Chất lượng tài sản vẫn ổn định. Chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng tăng mạnh đã giúp duy trì tỷ lệ nợ xấu ổn định ở mức 1,2% trong Q4/2023 mặc dù thực tế là tổng nợ xấu đã tăng 9% so với quý trước đạt 5,9 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi ước tính nợ xấu từ cho vay vốn lưu động và cho vay mua nhà lần lượt là 47% và 21% tổng nợ xấu. Tỷ lệ hình thành nợ xấu đang có xu hướng giảm, xuống mức 0,12% trong Q4/2023 sau khi đạt đỉnh 0,34% trong Q1/2023 (xem biểu đồ 4). Do các khoản nợ Nhóm 2 giảm trong hai quý liên tiếp (giảm 13,3% so với quý trước xuống 3,2 nghìn tỷ đồng), chúng tôi tin rằng tỷ lệ hình thành nợ xấu sẽ giảm trong các quý tiếp theo của năm 2024. Các khoản vay tái cơ cấu theo TT02 là 2,2 nghìn tỷ đồng (tăng 15,8% so với quý trước), tương đương 0,5% tổng tín dụng tại thời điểm cuối Q4/2023, trong khi các khoản vay tái cơ cấu do Covid chỉ còn 4 nghìn tỷ đồng (giảm 13% so với quý trước) và đã được trích lập đầy đủ.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: ACB, SSI Research

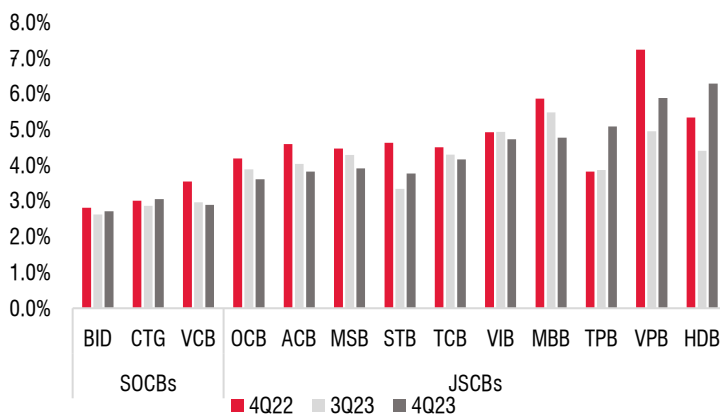
Biểu đồ 4: Nợ có vấn đề và tỷ lệ hình thành nợ xấu so với quý trước



Nguồn: ACB, SSI Research

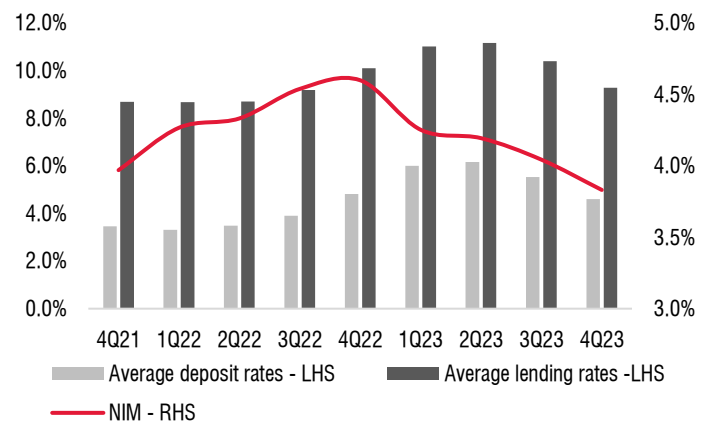
NIM suy yếu trong Q4/2023. Cơ cấu tài sản vẫn ổn định trong Q4/2023, với LDR ở mức 91%, nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn là 17% và CASA cải thiện đạt 22% (so với 20,6% trong Q3/2023), nên là yếu tố chính giúp NIM ổn định trong Q4/2023. Tuy nhiên, NIM giảm 21 điểm cơ bản so với quý trước xuống 3,83% do ACB chủ động hạ lãi suất cho vay vào cuối tháng 12/2023 nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng. Cụ thể, lãi suất cho vay bình quân giảm 112 điểm cơ bản so với quý trước trong khi lãi suất huy động bình quân giảm với tốc độ chậm hơn ở mức 92 điểm cơ bản so với quý trước. Chúng tôi cho rằng việc tập trung vào các khoản vay ngắn hạn đã làm cho NIM không thể phục hồi trong quý 4/2023. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng tác động kém tích cực này chỉ là nhất thời và NIM sẽ dần phục hồi trong các quý tiếp theo trong năm 2024 khi tiền gửi của khách hàng trong thời kỳ lãi suất cao đã đáo hạn hết và lãi suất cho vay sẽ trở lại mức bình thường sau thời gian hưởng ưu đãi, trong khi nhu cầu tín dụng dần hồi phục trong các quý tới.

Biểu đồ 5: Hệ số NIM của các ngân hàng



Nguồn: ACB, SSI Research

Biểu đồ 6: Lãi suất cho vay và huy động bình quân

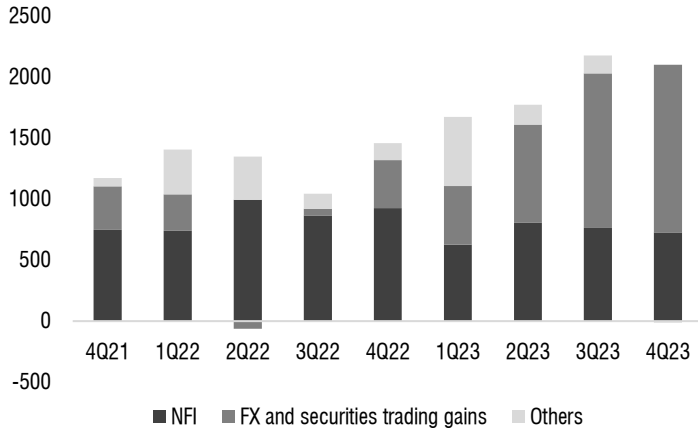


Nguồn: ACB, SSI Research

Thu nhập ngoài lãi có dấu hiệu giảm tốc. ACB ghi nhận lãi lớn 1,4 nghìn tỷ đồng từ việc bán trái phiếu chính phủ, trong khi thu nhập từ giao dịch ngoại hối giảm mạnh 90,8% so với quý trước chỉ đạt 29 tỷ đồng. Thu nhập từ hoạt động dịch vụ kém qua quan với mức giảm 21,5% svck đạt 727 tỷ đồng do phí bancassurance và phí dịch vụ từ thẻ giảm lần lượt 34% và 23% svck. Mặc dù ACB đa dạng hóa kênh bán bảo hiểm sang tiền gửi và tín dụng, chúng tôi cho rằng thu nhập cá nhân giảm và mất niềm tin vào các sản phẩm bảo hiểm là nguyên nhân chính khiến phí bancassurance yếu đi. Ngoài ra, hoạt động thanh lý tài sản cũng gặp khó khăn do nền kinh tế suy yếu, vì thế ACB ghi nhận khoản lỗ nhẹ 14 nghìn tỷ đồng trong quý 4/2023. Theo đó tổng thu nhập ngoài lãi chỉ tăng 5,7% so với quý trước đạt 2,1 nghìn tỷ đồng trong Q4/2023.

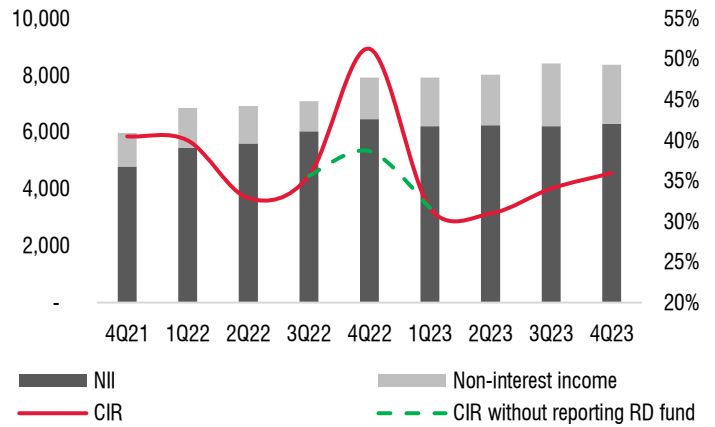
CIR cải thiện khi ngân hàng không trích quỹ KHCN. Chi phí nhân sự đóng góp phần lớn cho tổng chi phí hoạt động với tỷ trọng 57%, tương đương 1,7 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi quan sát thấy việc không trích quỹ cho khoa học và công nghệ như đã trích 1 nghìn tỷ đồng trong Q4/2022 đã làm giảm tổng chi phí hoạt động xuống còn 3 nghìn tỷ đồng (giảm 25,9% svck). Do đó, CIR đã cải thiện còn 36% trong Q4/2023 so với mức 51,3% trong Q4/2022 (xem biểu đồ 8).

Biểu đồ 7: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi



Nguồn: ACB, SSI Research

Biểu đồ 8: CIR



Nguồn: ACB, SSI Research

Ước tính lợi nhuận

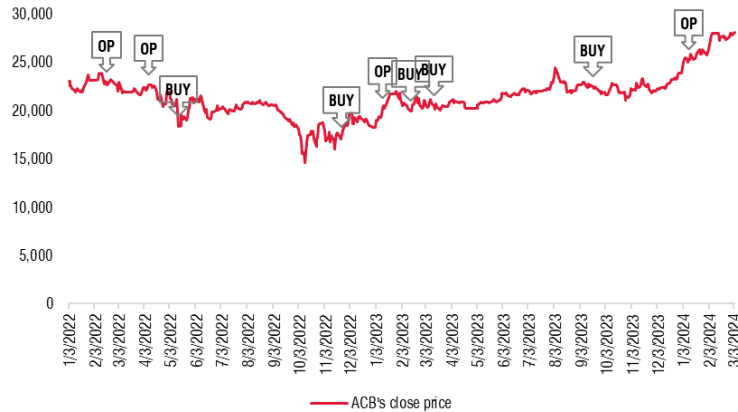
Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế sẽ đạt 23 nghìn tỷ đồng (tăng 14,7% svck) trong năm 2024, nhờ NIM và chất lượng tài sản cải thiện trong khi thu nhập ngoài lãi suy yếu. Cụ thể như sau:

- Tăng trưởng tín dụng vững chắc.** Chúng tôi tin rằng nhu cầu tín dụng sẽ vẫn ở mức thấp trong nửa đầu năm 2024 nhưng sẽ dần cải thiện trong nửa cuối năm 2024 khi nền kinh tế phục hồi. Hơn nữa, việc hạ lãi suất cho vay sẽ là cách tiếp cận khác giúp kích cầu tín dụng trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 16% so với đầu năm, trong khi tăng trưởng huy động kỳ vọng sẽ tăng 16,4% so với đầu năm giúp LDR ổn định ở mức 90,8% trong năm 2024.
- Chất lượng tài sản cải thiện.** Chúng tôi quan sát thấy tỷ lệ hình thành nợ xấu đã đạt đỉnh trong Q1/2023 và đang có xu hướng giảm do các khoản vay Nhóm 2 giảm. Ngoài ra, với sự hỗ trợ của tăng trưởng tín dụng lành mạnh trong năm 2024, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu sẽ cải thiện về mức 1% trong năm 2024.
- NIM phục hồi.** Chúng tôi ước tính NIM sẽ phục hồi lên 4,02% (+11 điểm cơ bản svck) chủ yếu do tiền gửi của khách hàng trong thời kỳ lãi suất cao đã đáo hạn vào năm 2023. Lãi suất tiền gửi hiện tại đang ở mức 4,8% - 5% cho kỳ hạn 6 đến 12 tháng, giảm mạnh từ mức 8% - 9% trong quý 1/2023.
- Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi giảm tốc.** Trong năm 2024, chúng tôi dự đoán tỷ giá và lợi suất trái phiếu sẽ không biến động quá mạnh như năm 2023, vì thể tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và trái phiếu chính phủ sẽ giảm 50% so với cùng kỳ. Mặt khác, chúng tôi cho rằng nhu cầu bảo hiểm và tiêu dùng sẽ tiếp tục yếu trong năm 2024. Do đó, tăng trưởng NFI sẽ ở mức thấp 5% svck. Do đó, chúng tôi dự đoán mức tăng trưởng tổng thu nhập ngoài lãi sẽ giảm 22,9% svck trong năm 2024.

Định giá

Chúng tôi nâng **P/B mục tiêu của ACB lên 1,4x** với **giá mục tiêu 1 năm là 30.800 đồng**, vì chúng tôi cho rằng chính sách cho vay thận trọng của ngân hàng sẽ hỗ trợ ACB duy trì chất lượng tài sản tốt so với các ngân hàng khác. Ngoài ra, mức NIM lành mạnh và ROE bền vững trên 20% là những mục tiêu hoàn toàn có thể đạt được trong những năm tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại phản ánh một phần kết quả hoạt động trong năm 2024 nên chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ACB.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023	2024F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	6.967.918	7.509.877	8.460.892	6.909.300	7.541.763
+ Tiền gửi tại NHNN	16.616.798	32.349.574	13.657.531	18.504.814	20.070.780
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	31.671.245	49.818.776	85.971.313	114.873.931	145.448.326
+ Chứng khoán kinh doanh	6.167.917	11.259.731	1.131.327	7.177.069	8.480.810
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	54.473	226.545	100.072	-	-
+ Cho vay khách hàng	308.528.625	356.050.950	408.856.508	482.234.900	560.485.839
+ Chứng khoán đầu tư	63.399.011	59.474.604	75.534.794	73.463.347	91.827.918
+ Đầu tư dài hạn	99.489	171.925	146.814	140.025	133.550
+ Tài sản cố định	3.782.753	3.762.548	3.981.376	4.762.561	5.715.073
+ Bất động sản đầu tư	348.778	216.027	177.005	177.005	177.005
+ Tài sản khác	6.893.097	6.929.387	9.857.553	10.551.637	11.785.392
Tổng tài sản	444.530.104	527.769.944	607.875.185	718.794.589	851.666.455
+ Các khoản nợ NHNN	-	-	505.876	88	-
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	23.875.242	54.393.939	67.840.840	89.506.662	116.358.661
+ Tiền gửi của khách hàng	353.195.838	379.920.669	413.952.789	482.702.731	557.521.654
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	-	-	-	117.126	117.126
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	116.705	86.066	60.188	41.534	41.534
+ Phát hành giấy tờ có giá	22.049.697	30.547.883	44.304.367	52.410.014	65.512.518
+ Các khoản nợ khác	9.844.459	17.920.478	22.772.462	23.060.473	26.634.846
Tổng nợ phải trả	409.081.941	482.869.035	549.436.522	647.838.628	766.186.339
+ Vốn	21.887.363	27.291.260	34.046.130	39.112.283	39.112.283
+ Dự phòng	5.741.759	7.164.297	9.220.125	11.557.435	14.239.065
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	7.819.040	10.445.352	15.172.408	20.286.243	32.128.769
Tổng vốn chủ sở hữu	35.448.162	44.900.909	58.438.663	70.955.961	85.480.116
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	444.530.103	527.769.944	607.875.185	718.794.589	851.666.455
Tăng trưởng					
Huy động	14,1%	9,4%	11,6%	16,8%	16,4%
Tín dụng	15,9%	16,2%	14,3%	17,9%	16,0%
Tổng tài sản	15,9%	18,7%	15,2%	18,2%	18,5%
Vốn chủ sở hữu	27,7%	26,7%	30,2%	21,4%	20,5%
Thu nhập lãi thuần	20,4%	29,9%	24,2%	6,1%	21,9%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	12,8%	29,7%	22,2%	13,7%	11,2%
Chi phí hoạt động	-8,2%	7,9%	41,0%	-6,3%	16,1%
Lợi nhuận trước thuế	27,7%	25,0%	42,6%	17,3%	14,7%
Lợi nhuận sau thuế	27,8%	25,0%	42,5%	17,2%	14,7%
Định giá					
P/E	7,91	9,71	5,4	5,8	5,4
P/B	1,71	2,08	1,27	1,31	1,17
BVPS (VND)	16.399	16.618	17.303	18.269	22.008

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	31.855.748	33.713.810	40.698.834	52.346.796	59.357.147
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-17.273.625	-14.769.018	-17.165.305	-27.387.226	-28.939.221
Thu nhập lãi thuần	14.582.123	18.944.792	23.533.529	24.959.570	30.417.925
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	2.803.484	4.026.460	5.057.559	4.945.751	5.193.039
Chi phí hoạt động dịch vụ	-1.108.830	-1.132.497	-1.531.315	-2.023.414	-2.124.585
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1.694.654	2.893.963	3.526.244	2.922.337	3.068.454
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	687.187	871.556	1.048.369	1.110.105	1.221.116
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	166.503	449.960	-387.873	168.383	218.898
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	732.115	244.051	20.648	2.647.140	529.428
Thu nhập khác	495.459	703.159	1.110.494	1.197.217	1.113.210
Chi phí khác	-215.809	-563.696	-120.800	-333.846	-222.642
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	279.650	139.463	989.694	863.371	890.568
Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết	19.077	20.212	59.456	75.610	71.830
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	18.161.309	23.563.997	28.790.067	32.746.516	36.418.218
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-7.624.268	-8.229.776	-11.605.045	-10.874.286	-12.622.655
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	10.537.041	15.334.221	17.185.022	21.872.230	23.795.563
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-941.153	-3.336.109	-70.814	-1.804.231	-785.306
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	9.595.888	11.998.112	17.114.208	20.067.999	23.010.257
Thuê thu nhập doanh nghiệp	-1.913.065	-2.395.366	-3.426.015	-4.023.266	-4.602.051
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	7.682.823	9.602.746	13.688.193	16.044.733	18.408.206
EPS (VND)	3.554	3.554	4.053	3.261	3.739
Cổ tức (VND)	-	-	-	1.000	1.000
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR Basel II (*)	11,1%	10,8%	12,2%	12,2%	12,0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	8,0%	8,5%	9,6%	9,9%	10,0%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	11,4%	12,4%	14,1%	14,6%	15,1%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,6%	0,8%	0,7%	1,2%	1,0%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	160,3%	209,4%	159,3%	91,2%	90,7%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	42,0%	34,9%	40,3%	33,2%	34,7%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.611	1.946	2.209	2.436	2.673
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	851	991	1.313	1.493	1.689
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	48.952	63.515	74.974	85.277	94.348
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	25.865	32.340	44.568	52.260	59.612
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3,7%	4,1%	4,3%	3,9%	4,0%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	19,7%	19,6%	18,3%	23,8%	16,5%
ROA - trung bình	1,9%	2,0%	2,4%	2,4%	2,3%
ROE - trung bình	24,3%	23,9%	26,5%	24,8%	23,5%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	83,0%	88,2%	90,3%	91,1%	90,8%

Nguồn: ACB, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3046

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043