



Company Report: Asia Joint Stock Commercial Bank (ACB)

CVPT
Trần Thị Hồng Nhung, CFA
26/10/2023

An toàn cho danh mục nắm giữ

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tăng trưởng tín dụng được đẩy mạnh hơn trong Q3, lũy kế 9 tháng đạt mức tăng 8.7%ytd.

Lợi nhuận trước thuế quý 3 tăng 12.5%yoy. Lũy kế 9 tháng, PBT đạt 15,000 tỷ đồng, tăng 11.1%yoy. Trong đó, thu nhập lãi thuần tăng 9.3% và thu nhập ngoài lãi tăng 50%.

NIM của ngân hàng tiếp tục thu hẹp so với 2 quý trước đó. NIM trong riêng quý 3 đã giảm về dưới 4%.

Tỷ lệ nợ xấu tăng lên của ngân hàng cũng tăng mạnh trong kỳ lên 1.21%, kéo theo đó là chi phí trích lập dự phòng tăng cao.

Kế hoạch chi trả cổ tức 25% cho giai đoạn 2023-2024 (10% tiền mặt và 15% bằng cổ phiếu).

Kỳ vọng kinh doanh: ACB hiện nhận được hạn mức tăng trưởng tín dụng lớn 14.5% cho cả năm 2023. Tuy nhiên, theo đánh giá của ngân hàng về triển vọng nền kinh tế quý cuối năm cùng quan điểm kinh doanh thận trọng, room tín dụng khó có thể toàn dụng hết. Mặt khác, bức tranh lợi nhuận của ngân hàng vẫn khá sáng so với mặt bằng chung với lợi nhuận tăng trưởng 2 chữ số so với cùng kỳ năm ngoái.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi giữ nguyên mức định giá ACB như báo cáo lần trước ở mức **24,700VND/cp**. ACB phù hợp do danh mục nắm giữ dài hạn với ưu điểm sở hữu mô hình kinh doanh bền vững, khẩu vị rủi ro thận trọng và an toàn bậc nhất hệ thống.

Khuyến nghị:

Hold
(Maintained)

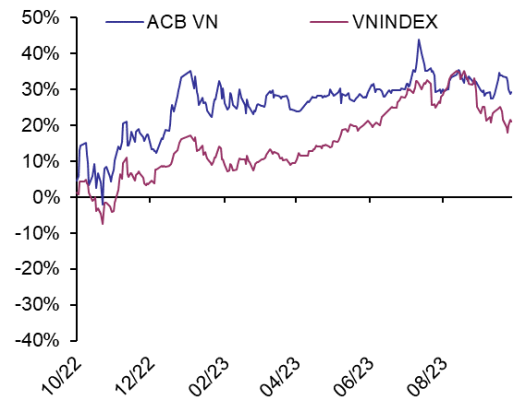
6-18m TP:

24,700

Giá cp hiện tại:

VND22,000

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-0.5%	-1.1%	23.5%
SS với VN index	-4.9%	-9.1%	33.9%
Giá tb (VND)	22,080	22,440	21,300

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2020A	23,564	9,603	3,498	-0.37	13.29	-	0.00	3.90	-34.93	23.90
2021A	28,790	13,688	4,008	14.58	17.30	-	0.00	4.10	-40.31	26.49
2022A	33,940	15,654	4,635	15.64	20.94	1,000	4.00	4.10	-37.00	24.24
2023F	38,649	17,768	5,261	13.50	26.20	1,000	0.00	4.00	-35.00	22.32
2024F	44,674	20,699	6,129	16.50	32.33	1,000	0.00	4.20	-35.00	20.94

SL cp lưu hành (triệu)	3,884.05	Cổ đông lớn (%)	Dragon Financial Holdings	6.92%
Vốn hóa TT. (VND b)	85,060.70	Free float (%)		55%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	7,946.29	LDR (%)		80.4
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	24400 / 15565	CAR (%)		12.8

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

DUY TRÌ TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN 2 CHỮ SỐ

Cùng như hầu hết các ngân hàng trong hệ thống, tăng trưởng tín dụng của ACB đã có sự bứt tốc hơn trong quý 3 (so với 2 quý liền trước). Động lực tăng trưởng tín dụng trong 9 tháng đầu năm của ngân hàng chủ yếu đến từ khối khách hàng doanh nghiệp với mức tăng trên 10%ytd. Trong khi đó, khối khách hàng cá nhân (phần khúc kinh doanh trọng tâm của ngân hàng) tăng chậm hơn với mức tăng 7%ytd (nhóm khách hàng là hộ sản xuất kinh doanh tăng mạnh 16%ytd trong khi dư nợ cho vay mua nhà -mortgage chỉ tăng chậm 5%ytd).

Về mặt huy động, tăng trưởng tiền gửi của ACB ở mức vừa phải với mức tăng 7.4%ytd. Trong đó, số dư CASA đã có sự hồi phục về mức tương đương đầu năm sau khi giảm mạnh trong 2 quý trước đó giúp COF giảm nhẹ. Tuy nhiên, lãi suất cho vay khách hàng giảm cùng các chính sách ưu đãi được áp dụng khiến cho NIM của ngân hàng tiếp tục giảm trong quý 3 về mức 3.88%. Bình quân 3 quý đầu năm, NIM trung bình của ngân hàng đang ở quanh mức 4.1%.

Với quy mô dư nợ tăng, tuy nhiên áp lực NIM giảm khiến thu nhập từ lãi trong quý 3 của ngân hàng chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ (từ 6,032 tỷ đồng lên 6,209 tỷ đồng). Lũy kế 9 tháng, NII tăng trưởng gần 10% so với cùng kỳ năm ngoái.

FX và hoạt động kinh doanh chứng khoán là động lực chính hỗ trợ tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

Tiếp nối thành tựu của 2 quý trước đó, thu nhập từ FX và kinh doanh chứng khoán của ngân hàng tiếp tục cải thiện trong quý 3. Cụ thể, lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối tăng 229% lên 315.7 tỷ đồng trong quý 3, giúp tổng lãi thuần từ hoạt động này 9M đạt 1,081 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm ngoái. Hoạt động kinh doanh chứng khoán ghi nhận mức lãi hơn 800 tỷ đồng trong quý 3 và 1,289 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm so với mức lỗ cùng kỳ năm ngoái là 23 tỷ đồng

Hoạt động dịch vụ của ngân hàng ghi nhận sự suy giảm, chủ yếu đến từ hoạt động hợp tác bảo hiểm chịu ảnh hưởng trong năm nay (diễn biến chung toàn ngành).

Về chất lượng tài sản, cùng với diễn biến chung toàn ngành, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng tiếp tục tăng trong quý 3 lên 1.21%.

Nợ xấu tăng trong kỳ chủ yếu đến từ tỷ lệ nợ xấu nhóm khách hàng cá nhân ở mức 1.16% trong khi nợ xấu nhóm khách hàng lớn vượt 2%.

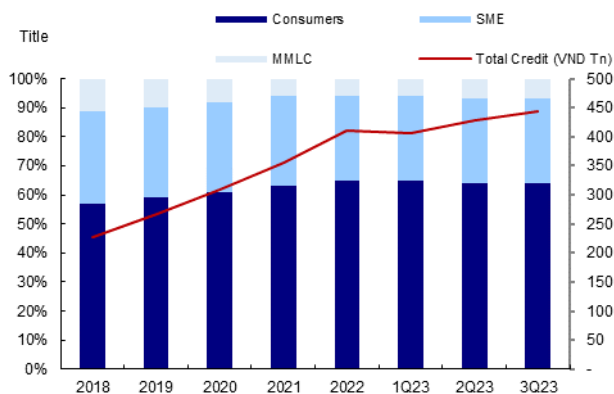
NHẬN ĐỊNH

Với kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm, ACB là một trong số ít các ngân hàng trong hệ thống ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận 2 con số. Chúng tôi đánh giá cao ACB với hướng phát triển kinh doanh bền vững và thận trọng giúp kiểm soát chất lượng thu nhập và tài sản (tập trung vào phát triển tệp khách hàng cá nhân lâu năm, ít dư nợ kinh doanh BĐS, không đầu tư vào TPDN). Về khía cạnh quản trị, ACB cũng đã sớm đáp ứng được các quy chuẩn của Basel III và áp dụng các tỷ lệ an toàn vốn, an toàn thanh khoản giúp mô hình kinh doanh không chịu áp lực lớn về việc duy trì tỷ lệ như các NHTMCP khác.

Kỳ vọng kinh doanh: ACB hiện nhận được hạn mức tăng trưởng tín dụng lớn 14.5% cho cả năm 2023. Tuy nhiên, theo đánh giá của ngân hàng về triển vọng nền kinh tế quý cuối năm cùng quan điểm kinh doanh thận trọng, room tín dụng khó có thể toàn dụng hết. Mặt khác, bức tranh lợi nhuận của ngân hàng vẫn khá sáng so với mặt bằng chung với lợi nhuận tăng trưởng 2 chữ số so với cùng kỳ năm ngoái.

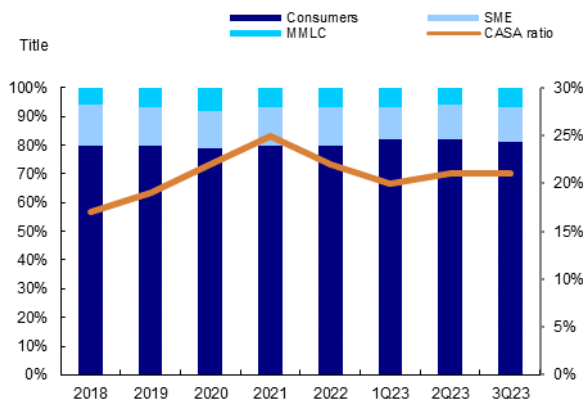
Chúng tôi giữ nguyên mức định giá ACB như báo cáo lần trước ở mức **24,700VND/cp** (sau khi đã điều chỉnh tỷ lệ cổ tức chi trả 6 tháng đầu năm). ACB phù hợp do danh mục nắm giữ dài hạn với ưu điểm sở hữu mô hình kinh doanh bền vững, khẩu vị rủi ro thận trọng và an toàn bậc nhất hệ thống.

Figure-1: Cơ cấu tín dụng



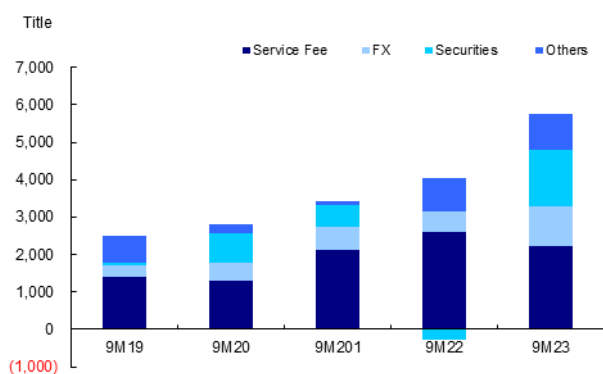
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Cơ cấu huy động



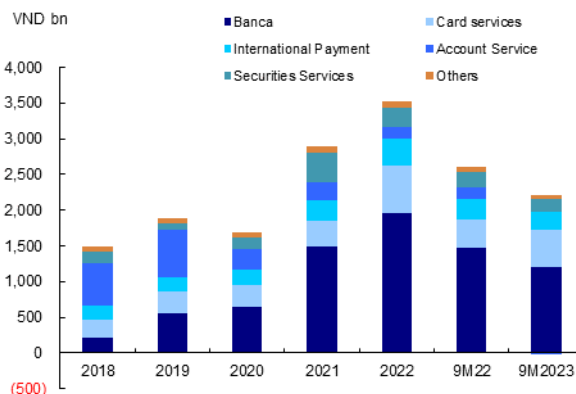
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi



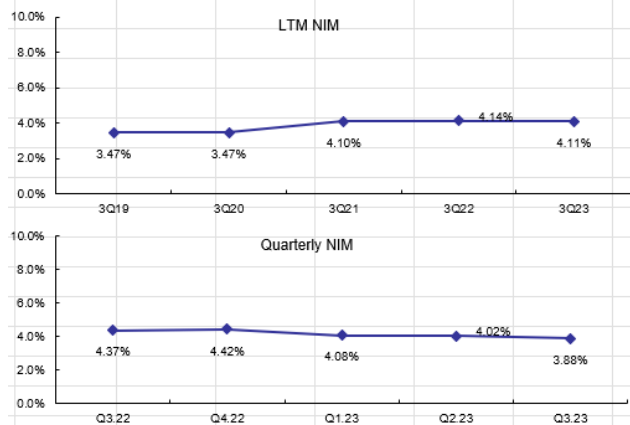
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Cơ cấu thu nhập dịch vụ



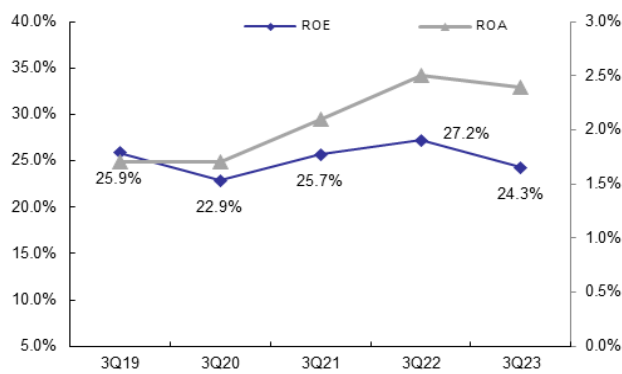
Source: ACB, Guotai Junan (VN)

Figure-5: NIM



Source: ACB, Guotai Junan (VN).

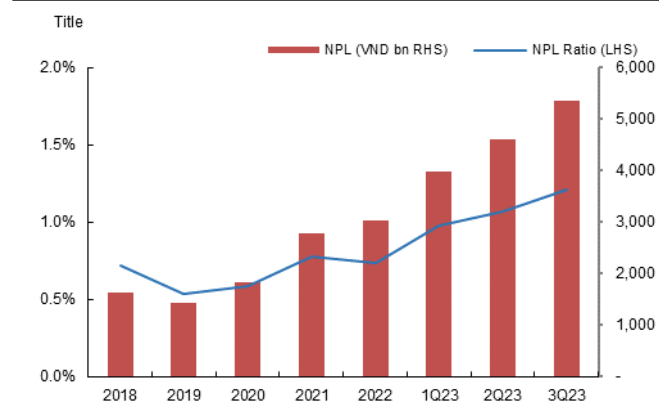
Figure-6: Hiệu quả kinh doanh



Source: ACB, Guotai Junan (VN)

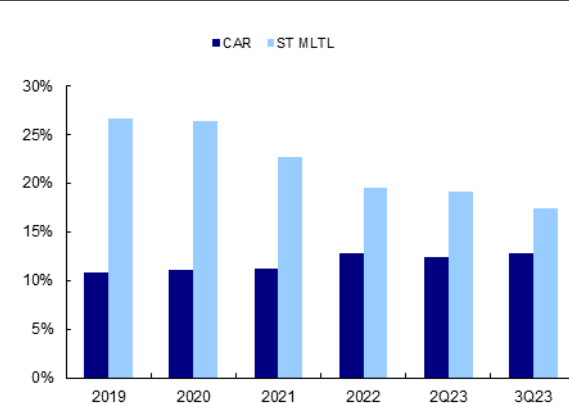


Figure-7: Chất lượng tài sản



Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-8: Thanh khoản và an toàn vốn



Source: ACB, Guotai Junan (VN)

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Trần Thị Hồng Nhung, CFA

Equity Analyst- Banking sector

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

26 Oct 2023



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

ACB (ACB)

Company Report