

Báo cáo phân tích

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB - HSX)



VƯỢT QUA BIẾN ĐỘNG TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

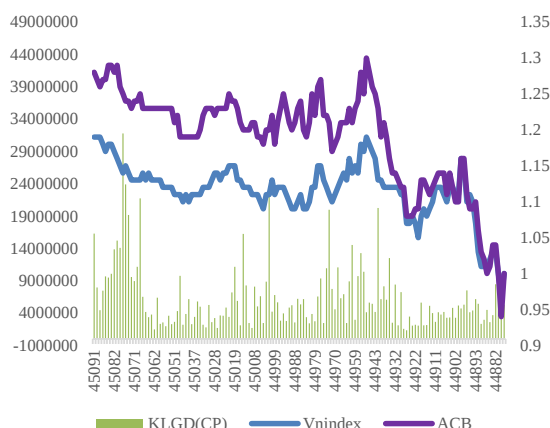
Ngày thực hiện:	15/6/2023
Khuyến nghị:	Mua
Giá hiện tại	21,650
Giá mục tiêu	27,300
Upside	26.10%
Thời gian nắm giữ	1 năm
Tỷ suất cổ tức	4.62%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022
Thu nhập lãi thuần	10,362.92	12,112.16	14,582.12	18,944.79	23,533.53
Tăng trưởng TNLT	22.50%	16.90%	20.40%	29.90%	24.20%
NIM	3.56%	3.57%	3.70%	4.09%	4.31%
Lợi nhuận sau thuế	5,137.05	6,009.94	7,682.82	9,602.75	13,688.19
Tăng trưởng LNST	142.53%	16.99%	27.84%	24.99%	42.54%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Biến động giá ACB so với VN-Index 6 tháng



Nguồn: Tv, CSI Research

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng bền bỉ từ hoạt động kinh doanh cốt lõi: Tăng trưởng tín dụng đều đặn hàng năm là một trong những nguyên nhân tạo nên sự hấp dẫn của ngành Ngân hàng nói chung và ACB nói riêng. Năm 2022 tăng trưởng cho vay khách hàng của ACB đạt 14.3%, thấp nhất trong vòng 5 năm gần nhất, nhưng đem lại thu nhập lãi thuần lên đến 23.5 nghìn tỷ (+24.2% yoy) và là năm tăng trưởng mạnh thứ hai trong vòng 5 năm. NIM của ACB được cải thiện từ 3.56% năm 2018 nay đã đạt 4.31%. Tăng trưởng cho vay khách hàng năm 2023 của ACB được NHNN cấp là 9.7%, tuy nhiên hết Q1/2023 tăng trưởng cho vay khách hàng giảm 0.6% YTD. Với mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 14% năm 2023 thì ACB còn rất nhiều dư địa tăng trưởng trong những quý tiếp theo. Lợi nhuận sau thuế Q1/2023 đạt 4.1 nghìn tỷ (+25.8% yoy) tương đương 26% kế hoạch.

Chất lượng tài sản tốt: Bên cạnh sự tăng trưởng tín dụng, chất lượng tài sản cũng là yếu tố quan trọng tạo ra hiệu quả kinh doanh cho ngân hàng. ACB là ngân hàng thuộc top đầu về chất lượng tài sản thể hiện qua (1) Dư nợ tín dụng của ngân hàng tập trung chính ở cho vay cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ với tỷ lệ trên 90%. Trong phân khúc khách hàng này, rủi ro tín dụng của ngân hàng được phân tán đồng thời lãi suất cho vay cao hơn. (2) Đối với đầu tư trái phiếu, ACB không nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp vì vậy giảm rủi ro nợ xấu cho ngân hàng. (3) Tỷ lệ cho vay có tài sản đảm bảo là 98%, trong đó 94% tài sản đảm bảo là bất động sản. Giá trị cho vay chỉ bằng 50% giá trị tài sản đảm bảo giúp giảm rủi ro mất vốn cho ngân hàng. (4) Tỷ lệ nợ xấu của ACB năm 2022 là 0.74% thuộc top ngân hàng có nợ xấu thấp nhất ngành và ngân hàng đã duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới 1% trong 5 năm. Với khẩu vị rủi ro thấp và quản lý nợ xấu chặt chẽ, chi phí dự phòng/cho vay khách hàng bình quân 5 năm của ACB thấp nhất ngành đạt 0.37%, trong khi đó các ngân hàng cùng quy mô có chi phí dự phòng rủi ro cao hơn như STB (1.1%), SHB (1.4%), MBB (2.05%), TCB (0.8%)... giúp hiệu quả kinh doanh của ACB ở mức cao và ổn định. ROE năm 2022 đạt 26.5% là năm thứ 5 liên tiếp ROE duy trì trên 20%. Trong Q1/2023 tỷ lệ nợ xấu tăng lên 0.98%, thấp hơn 2% theo kế hoạch năm 2023, tỷ lệ dự phòng nợ xấu giảm từ 155% tại cuối năm 2022 xuống còn 114%. Với khẩu vị rủi ro thấp chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu của ACB năm 2023 sẽ không tăng quá mạnh và vẫn thấp hơn so với trung bình ngành.

Rủi ro

Rủi ro nợ xấu: Tuy chất lượng tài sản của ACB tốt so với các ngân hàng trong ngành nhưng cũng cần cân trọng với diễn biến nợ xấu vượt ngoài dự tính của ngân hàng trong bối cảnh kinh tế khó khăn.

Định giá và khuyến nghị

Giả định tăng trưởng cho vay khách hàng ACB năm 2023 là 12%, lợi nhuận ngoài lãi tiếp tục tăng trưởng 30% và chi phí dự phòng rủi ro nợ xấu tăng so với năm 2022 do ảnh hưởng từ khó khăn của ngành Bất động sản. Lợi nhuận sau thuế năm 2023 rơi vào khoảng 15.2 nghìn tỷ, tương đương với EPS 3,900đ. Sử dụng phương pháp P/E, với PE trung bình ngành bằng 7, giá trị cổ phiếu ACB tương đương 27,300đ/cp.

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

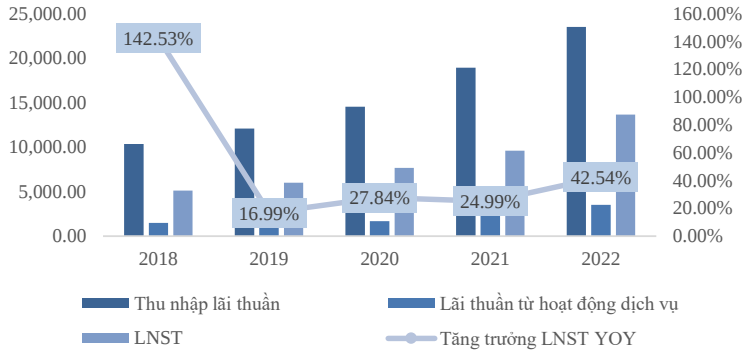
SLCP lưu hành	3,884,050,358
Vốn điều lệ (tỷ VND)	33,774.35
Vốn hóa (tỷ VND)	84,089.69
Khoảng giá 52 tuần	14,580 - 22,150
Giá trị GDBQ 1 tháng (tỷ VND)	267.44
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	30.00%

Chỉ số tài chính

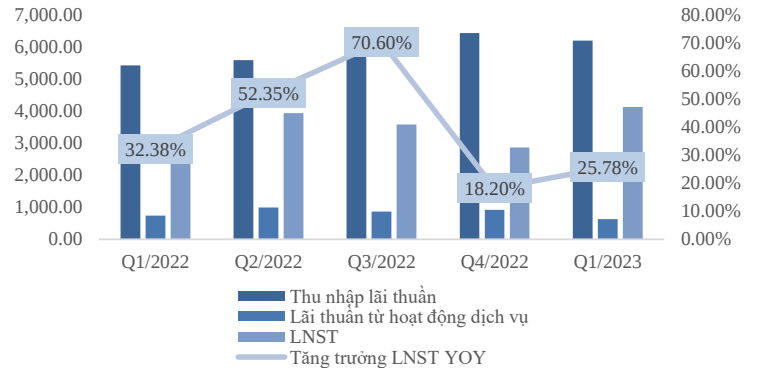
Năm	2020	2021	2022
EPS (VND)	3,485.00	3,498.00	4,008.00
BVPS (VND)	15,906.00	16,219.00	16,968.00
P/E	6.21	6.19	5.40
ROE%	24.31%	23.90%	26.49%
ROA%	1.86%	1.98%	2.41%
LDR%	88.19%	95.26%	99.94%

Nguồn: Fiin, CSI Research

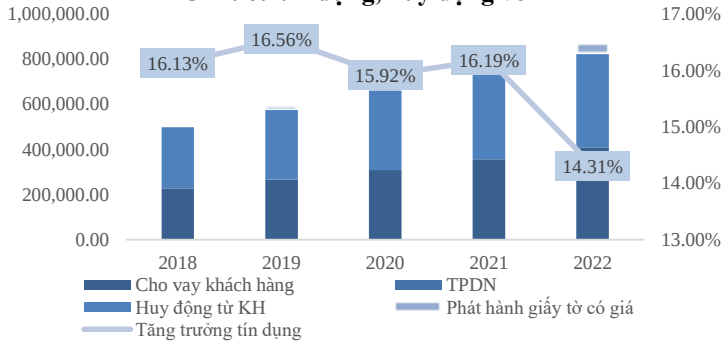
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VNĐ)



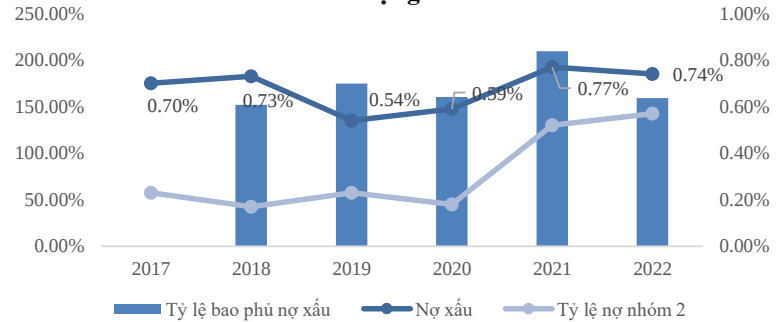
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VNĐ)



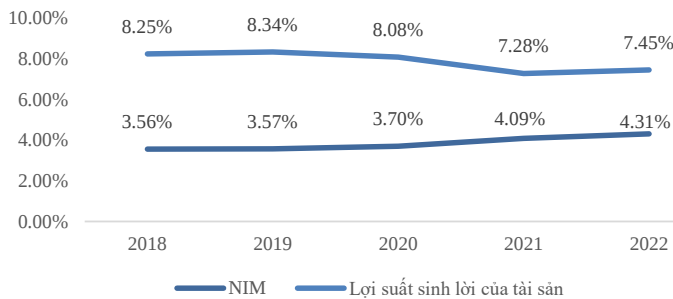
Chỉ tiêu tín dụng, huy động vốn



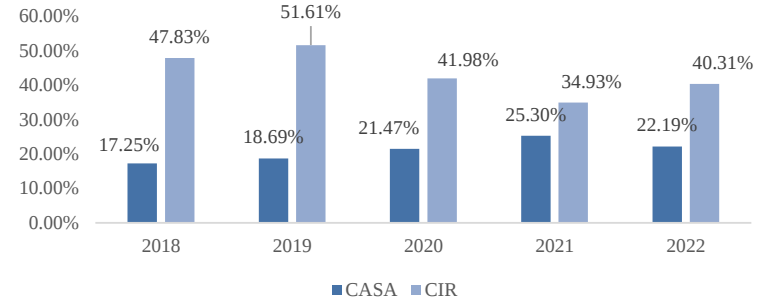
Chất lượng tài sản



Chỉ tiêu sinh lời



Chỉ tiêu tài chính khác



Mã CP (Q3/22)	Tổng TS (tỷ VNĐ)	TN lãi thuần (tỷ VNĐ)	LNST (tỷ VNĐ)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
ACB	611,223.52	6,215.15	4,135.03	3,742.00	5.79	1.34	2.50%	25.42%
TCB	723,517.80	6,526.88	4,537.10	5,446.00	5.99	0.98	2.82%	17.18%
MBB	760,761.41	10,227.19	5,205.56	3,961.00	4.99	1.11	2.56%	23.09%
STB	596,693.99	5,836.70	1,899.96	3,006.00	9.25	1.29	0.98%	14.92%
TPB	343,522.22	2,736.87	1,413.24	2,884.00	6.29	1.19	1.96%	20.31%
VPB	677,623.73	9,533.94	1,649.72	1,796.00	10.99	1.33	1.92%	11.76%
HDB	458,802.68	4,840.81	2,193.71	3,174.00	5.88	1.20	1.91%	20.79%
VIB	357,247.17	4,304.11	2,155.11	4,179.00	5.58	1.51	2.53%	28.40%
TB ngành					6.85	1.24	2.15%	20.23%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: Lê Anh Tùng
Email: tungla@vncci.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI
Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncci.com.vn>