NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (ACB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND34.400	VND39.500	0,00%	KHẢ QUAN	Tài chính

Ngày 09/04/2021

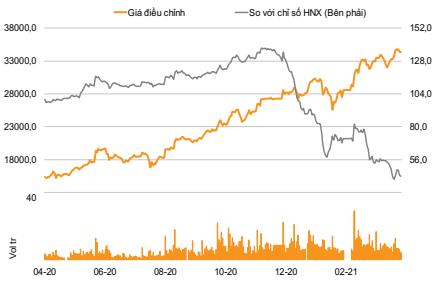
Triển vọng ngắn hạn: Tích cực
Triển vọng dài hạn: Tích cực
Định giá: Tích cực

Consensus*: Mua:14 Giữ:1 Bán:0
Giá mục tiêu/Consensus: 7,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	34.750
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15.237
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	274.750
Thị giá vốn (tỷ VND)	74.358
Free float (%)	76
P/E trượt (x)	9,29
P/B hiện tại (x)	2,10

Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch HĐQT và các bên liên quan	11,3%
Dragon Financial Holdings Limited	6,9%
Whistler Investments Limited	5,0%
Khác	76,8%

Nguồn: VND RESEARCH

2021: Lợi nhuận tăng trưởng ổn định

- ACB đặt kế hoạch LNTT 2021 là 10.602 tỷ đồng (+10,5% svck), tăng trưởng tín dụng 9,5% và duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới 2%.
- Chúng tôi dự báo EPS CAGR đạt 16% giai đoạn 2021-23 nhờ biên lãi suất NIM và tỷ lệ chi phí/thu nhập CIR cải thiện.
- Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu là 39.500đ/cp.

ĐHCĐ thường niên 2021 – Những điểm chính

Theo ĐHCĐ ngày 06/04, ACB đặt kế hoạch LNTT đạt 10.602 tỷ đồng (+10,5% svck) và tăng trưởng tín dụng 9,5% svck cho năm 2021. Đối với hoạt động kinh doanh Q1/2021, ngân hàng ghi nhận LNTT đạt 3.100 tỷ đồng (+61% svck), tăng trưởng tín dụng đạt 4% sv thời điểm đầu năm và tỷ lệ nợ xấu (NPL) quanh mức 0,7%. ACB dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu từ lợi nhuận giữ lại với tỷ lệ 25%. ACB cũng đang tìm kiếm đối tác chiến lược cho công ty con của mình là ACBS.

Chúng tôi dự báo LN tăng trưởng bền vững đạt mức 16% 2021-23

Đối với năm 2021, chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần (NII) sẽ tăng trưởng 15% svck, nhờ tăng trưởng tín dụng 12% svck và biên lãi suất (NIM) tăng 3 điểm cơ bản (đcb) svck. Ngoài ra, chúng tôi dự báo NFI sẽ tăng 54,2% so với mức giảm thực tế 10,6% vào năm 2020 nhờ vào hợp đồng bancassurance với Sun Life Việt Nam. Chúng tôi ước tính rằng phí trả trước 370 triệu USD sẽ được phân bổ đều trong 15 năm. Chúng tôi cũng dự báo CIR trong giai đoạn 2021-23 sẽ cải thiện quanh mức 47% nhờ việc kiểm soát chi phí tốt hơn. Từ đó, LN ròng tăng 13,8% so với mức tăng cao của năm 2020 và mức tăng trưởng lợi nhuận là 16% svck cho giai đoạn 2022-23.

Chúng tôi vẫn thích ACB cho mục tiêu đầu tư dài hạn

ACB có chất lượng tài sản vững chắc (tỷ lệ NPL theo báo cáo thấp thứ hai và tỷ lệ bao nợ xấu cao thứ ba trong số các ngân hàng khác tính tới cuối năm 2020) và nguồn vốn dồi dào (hệ số an toàn vốn CAR là 11,06% vào cuối năm 2020), cho phép ngân hàng duy trì mức tăng trưởng cao bền vững và lợi nhuận cao. Thế mạnh chính của ACB là cho vay cá nhân có tài sản bảo đảm và cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) tập trung vào chủ doanh nghiệp, các mảng này chiếm tỷ trọng lần lượt là 61,3% và 31,3% tổng dư nợ cho vay cuối năm 2020.

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu là 39.500đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan đối với cổ phiếu ACB. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tăng 11,6% lên 39.500 đồng, phản ánh kết quả hoạt động thực tế năm 2020 cao hơn sv dự báo trước đó và P/B mục tiêu năm 2021 tăng lên 2,0x so với 1,8x trước đó. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 14%, LTG: 3%) và P/B mục tiêu 2021 đạt 2,0x với tỷ trọng bằng nhau. Tiềm năng tăng giá là tín dụng và NIM tăng cao hơn dự báo. Rủi ro giảm giá là mức nợ xấu cao hơn dự báo.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	12.112	14.582	16.791	19.287
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,5%	3,7%	3,7%	3,8%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	16.097	18.161	22.251	25.426
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(274)	(941)	(765)	(839)
LN ròng (tỷ)	6.010	7.683	8.740	10.117
Tăng trưởng LN ròng	17,0%	27,8%	13,8%	15,7%
EPS điều chỉnh	2.998	3.630	3.974	4.611
BVPS	13.916	16.399	20.443	25.123
ROAE	24,6%	24,3%	22,0%	20,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Đặng Bảo Ngọc
ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn
www.vndirect.com.vn

2021: LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi vẫn thích ACB cho mục tiêu đầu tư dài hạn. ACB có chất lượng tài sản vững chắc (tỷ lệ NPL theo báo cáo thấp thứ hai và tỷ lệ bao nợ xấu cao thứ ba trong số các ngân hàng cùng ngành cuối năm 2020) và nguồn vốn dồi dào (hệ số an toàn vốn CAR là 11,06% vào cuối năm 2020), cho phép ngân hàng duy trì mức tăng trưởng cao bền vững và lợi nhuận cao. Thế mạnh chính của ACB là cho vay cá nhân có tài sản bảo đảm và cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) tập trung vào chủ doanh nghiệp, các mảng này chiếm tỷ trọng lần lượt là 61,3% và 31,3% tổng dư nợ cho vay cuối năm 2020.

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn là 39.500 đồng/cp. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 14%, LTG: 3%) và P/B mục tiêu 2021 đạt 2,0x với tỷ trọng bằng nhau. ACB đang giao dịch ở mức P/B 2021 là 1,7x, thấp hơn 15% so với các ngân hàng cùng ngành trong nước. Chúng tôi cho rằng mức định giá P/B mục tiêu 2021 đạt 2,0x là khá hợp lý đối với một ngân hàng có chất lượng tài sản vững chắc và trung bình ROE 2021-23 đạt 20%. Tiềm năng tăng giá là tín dụng và NIM tăng cao hơn dự báo. Rủi ro giảm giá là mức nợ xấu cao hơn dự báo.

Hình 1: Tính toán giá mục tiêu dựa trên các giả định của chúng tôi

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá (VND/cp)	Tỷ lệ đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	38.018	19.009
Hệ số P/BV dự phóng 2021 ở mức 2x	50%	40.886	20.443
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			39.452
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			**39.500**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Định giá thu nhập thặng dư

Các giả định chính	2021	2022	2023	2024	2025	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Chi phí vốn chủ sở hữu (VCSH)	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
(Tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	35.448					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	14.458					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	32.272					
Giá trị VCSH	82.179					
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2.162					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	**38.018**					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: So sánh với các Ngân hàng trong nước

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B		P/E		Tăng trưởng EPS 3 năm	ROE		ROA	
			(nội tệ)	(nội tệ)	(triệu USD)	2021	2022	2021	2022	%	2021	2022	2021	2022
Vietcombank	VCB VN	KHẢ QUAN	101.100	111.400	15.956	3,2	2,7	17,7	14,4	22,9%	20,7%	20,5%	1,6%	1,7%
Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	42.100	40.400	6.279	1,7	1,4	10,0	8,7	18,5%	16,0%	15,9%	2,8%	2,8%
VPBank	VPB VN	KHẢ QUAN	46.300	44.300	4.836	1,8	1,4	9,4	7,9	19,5%	19,3%	19,0%	2,5%	2,6%
MBBank	MBB VN	KHẢ QUAN	31.350	35.900	3.734	1,6	1,3	8,5	7,1	21,4%	19,4%	20,6%	1,9%	2,1%
Ngân hàng TMCP BĐ Liên Việt	LPB VN	TRUNG LẬP	17.500	15.900	800	1,2	1,0	10,0	7,2	19,0%	13,8%	14,9%	0,8%	0,9%
Ngân hàng TMCP VIB	VIB VN	TRUNG LẬP	53.600	45.300	2.530	2,5	1,9	10,1	8,2	18,9%	28,3%	26,6%	2,2%	2,1%
Trung Bình						***2,0***	***1,6***	***11,0***	***8,9***	***20,0%***	***19,6%***	***19,6%***	***2,0%***	***2,0%***
Ngân hàng TMCP Á Châu	**ACB VN**	KHẢ QUAN	**34.400**	**39.500**	**3.164**	**1,7**	**1,4**	**8,7**	**7,5**	**16,0%**	**22,0%**	**20,5%**	**1,9%**	**1,9%**

GIÁ TẠI NGÀY 08 THÁNG 04 2021

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, BLOOMERG

2020: Kết quả kinh doanh như kỳ vọng

Hình 4: Tóm tắt KQKD 2020

FYE (Tỷ đồng)	Q4/20	Q4/19	% svck	Q3/20	% sv quý trước	2020	2019	% svck	% dự báo 2020 của VND	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần (NII)	4.416	3.330	32,6%	3.635	21,5%	14.582	12.112	20,4%	104,2%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	780	1.480	-47,3%	851	-8,3%	3.579	3.985	-10,2%	102,8%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập HĐKD (TOI)	5.195	4.810	8,0%	4.486	15,8%	18.161	16.097	12,8%	103,9%	
Chi phí HĐKD	(1.764)	(2.743)	-35,7%	(1.732)	1,8%	(7.624)	(8.308)	-8,2%	89,9%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do trong năm 2020 ACB ghi nhận việc hoàn nhập dự phòng cho các khoản phải thu trị giá 647 tỷ đồng (khoản 8,5% tổng chi phí hoạt động).
LN trước dự phòng	3.432	2.067	66,0%	2.754	24,6%	10.537	7.790	35,3%	117,1%	
Chi phí dự phòng	(247)	(112)	120,8%	(162)	52,4%	(941)	(274)	243,7%	103,1%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
LN trước thuế	3.185	1.955	62,9%	2.592	22,9%	9.596	7.516	27,7%	118,6%	
LN ròng	2.550	1.549	64,6%	2.075	22,9%	7.683	6.010	27,8%	118,8%	Cao hơn dự báo của chúng tôi do tổng thu nhập hoạt động cao hơn dự phóng trong khi tổng chi phí hoạt động lại thấp hơn dự kiến.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: Các chỉ số tài chính theo quý

Các chỉ số chính	Q1/18	Q2/18	Q3/18	Q4/18	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20
TN lãi thuần/Tổng thu nhập HĐ	71,8%	77,6%	76,3%	70,6%	81,8%	73,5%	78,5%	69,2%	78,1%	75,9%	81,0%	85,0%
TN ngoài lãi/Tổng thu nhập HĐ	28,2%	22,4%	23,7%	29,4%	18,2%	26,5%	21,5%	30,8%	21,9%	24,1%	19,0%	15,0%
NIM (dự phóng cả năm)	3,39%	3,42%	3,46%	3,53%	3,56%	3,58%	3,62%	3,59%	3,63%	3,56%	3,59%	3,71%
Tỷ lệ chi phí thu nhập (CIR)	50,8%	44,7%	44,9%	47,8%	51,5%	50,0%	49,3%	51,6%	53,9%	48,7%	45,2%	38,2%
Tỷ lệ cho vay/tiền gửi (LDR)	77,1%	78,1%	77,4%	77,6%	77,9%	79,0%	79,2%	77,7%	79,1%	80,1%	79,6%	78,5%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,7%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,5%	0,7%	0,7%	0,8%	0,6%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	134,7%	130,8%	129,5%	151,9%	158,1%	161,5%	158,9%	175,0%	148,3%	144,1%	117,5%	160,3%
Chi phí tín dụng (Dự phóng cả năm)	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	-0,03%	0,08%	0,09%	0,11%	0,14%	0,39%	0,33%	0,33%
ROA (12 tháng gần nhất)	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%	1,9%
ROE (12 tháng gần nhất)	27,6%	28,7%	28,3%	27,7%	25,2%	25,9%	25,6%	24,6%	23,8%	22,5%	22,9%	24,3%

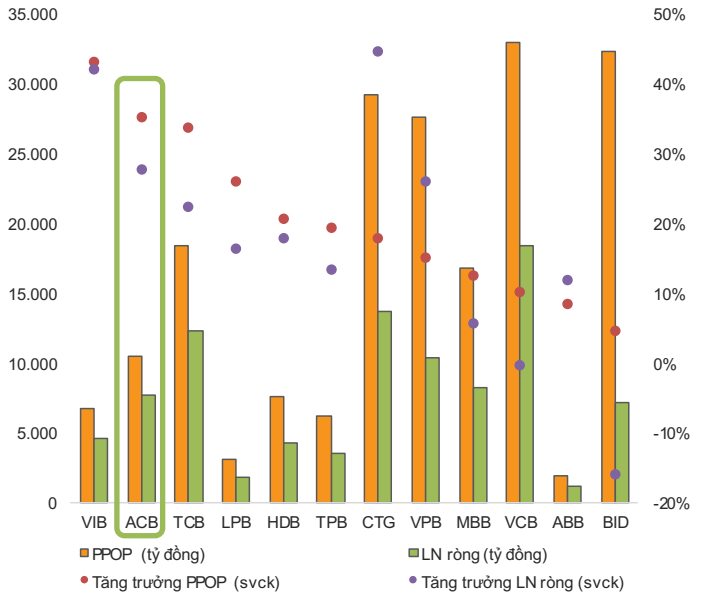
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ mở rộng cho vay bán lẻ, chất lượng tài sản tốt

ACB ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) cao thứ hai toàn ngành, đạt 35,3% svck năm 2020, tiếp tục được thúc đẩy bởi hoạt động kinh doanh chính - mở rộng cho vay bán lẻ và cải thiện NIM. Mặc dù Covid-19 đã ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh, ACB vốn có nền móng vững chắc trong mảng cho vay bán lẻ và có thị phần cho vay tốt (5,1% vào cuối năm 2020) đã giúp ngân hàng mở rộng hoạt động cho vay lên 15,9% svck trong năm 2020, chủ yếu đến từ mảng cho vay bán lẻ tăng 19,1% svck, chiếm hơn 62,1% tổng dư nợ cho vay và NIM tăng 11 điểm cơ bản svck. Nhờ vậy, thu nhập lãi thuần (NII) năm 2020 tăng 20,4% svck, đóng góp 80,3% vào tổng thu nhập hoạt động (TOI) và là động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng vào năm 2020.

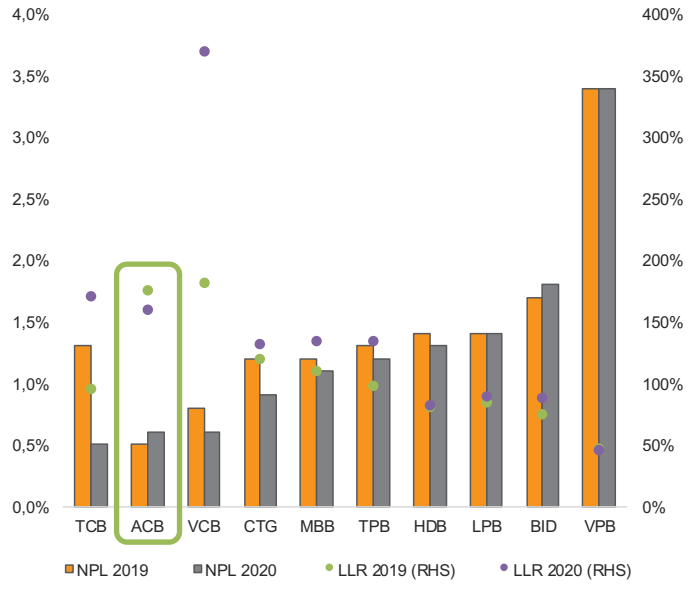
Bên cạnh đó, chính sách cho vay chặt chẽ và dự phòng cao của ngân hàng giúp duy trì chất lượng tài sản với tỷ lệ nợ xấu (NPL) được giữ ở mức dưới 1% và dự phòng bao nợ xấu (LLR) dồi dào duy trì trên 125% trong 5 năm qua đã giúp ACB kiểm soát được chất lượng tài sản và đảm bảo lợi nhuận ngân hàng khi có sự kiện bất ngờ, chẳng hạn như Covid-19, xuất hiện. Từ đó, lợi nhuận ròng năm 2020 của ACB đã tăng 27,8% svck, ghi nhận mức tăng trưởng cao thứ hai toàn ngành (loại trừ Vietinbank vì lợi nhuận thấp trong năm 2019 do duy trì mức an toàn vốn CAR).

Hình 6: ACB đạt mức tăng trưởng LN cao thứ hai toàn ngành 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: ACB duy trì vị trí nhóm 3 ngân hàng dẫn đầu về tỷ lệ NPL thấp và tỷ lệ LLR cao



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

NIM tăng nhờ tỷ lệ CASA cải thiện

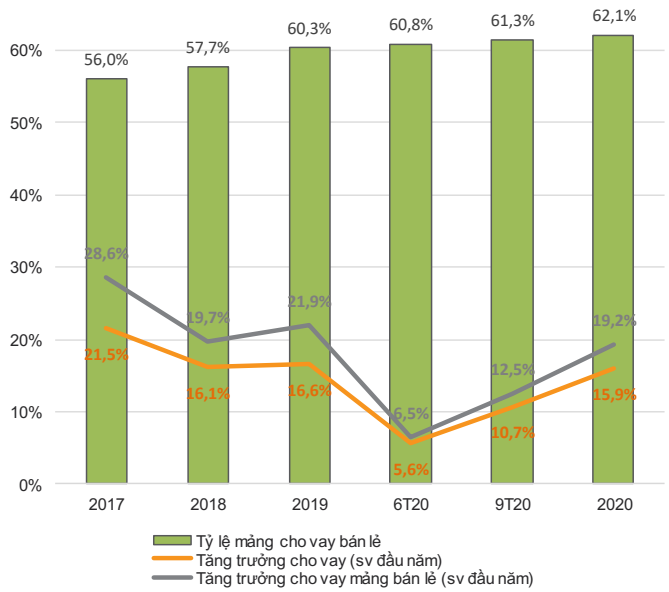
Chi phí vốn (COF) của năm 2020 giảm 36 điểm cơ bản svck; trong khi đó lợi suất tài sản giảm 30 điểm cơ bản svck. Do đó, biên lãi suất (NIM) năm 2020 tăng 11 điểm cơ bản svck lên 3,65%, mức cao nhất từ trước đến nay.

Lợi suất tài sản giảm xuống 8% năm 2020 từ mức 8,3% năm 2019 do ACB tái cơ cấu các khoản vay và miễn/giảm lãi và giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid-19. ACB ghi nhận mức nợ tái cơ cấu trị giá 9 nghìn tỷ đồng cuối năm 2020 (2,9% tổng dư nợ cho vay). Cụ thể, khi Covid-19 xuất hiện, ACB đã chủ động cung cấp gói tín dụng trị giá 35 nghìn tỷ đồng để hỗ trợ khách hàng với lãi suất cho vay giảm lên đến 2 điểm %.

Chi phí vốn đã giảm xuống mức thấp nhất từ trước đến nay là 4,6% vào năm 2020 nhờ vào việc cải thiện tỷ lệ CASA của ngân hàng cũng như lãi suất huy động tiền gửi thấp hơn do các đợt cắt giảm lãi suất điều hành của NHTW. Tỷ lệ CASA đã tăng lên 21% vào cuối năm 2020 từ mức 18,2% vào cuối năm 2019 nhờ các chương trình nhắm đến đối tượng là nhân viên của khách hàng doanh nghiệp của ACB. Thêm vào đó, lãi suất huy động tiền gửi ngắn hạn của ACB ghi nhận vào tháng 12/2020 đã giảm lên đến 150 điểm cơ bản kể từ lần cắt giảm lãi suất điều hành đầu tiên vào tháng 3/2020 giúp giảm chi phí vốn.

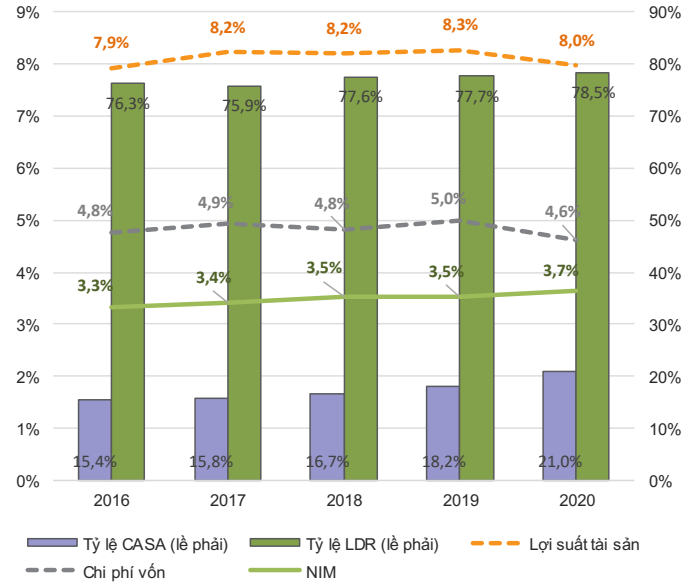
Trong khi đó, tỷ lệ cho vay/tiền gửi (LDR) cải thiện lên mức 78,5% vào cuối năm 2020 từ 77,7% vào cuối năm 2019 cũng góp phần làm tăng NIM.

Hình 8: Mảng cho vay bán lẻ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng tín dụng năm 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: NIM lập đỉnh năm 2020 nhờ COF cải thiện

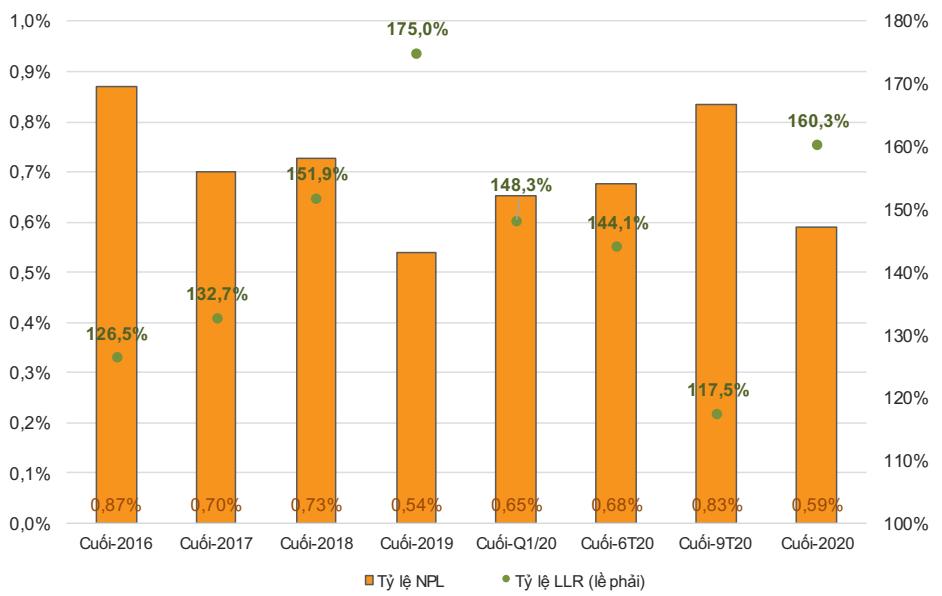


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORTS

Chất lượng tài sản vững chắc

Vào cuối năm 2020, ACB công bố tỷ lệ nợ xấu (NPL) và tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) ở mức 0,59%/160,3%, cao hơn/thấp hơn một chút so với tỷ lệ 0,54%/175% vào cuối năm 2019 nhờ ACB tích cực trích lập dự phòng và có chất lượng tài sản tốt. Cụ thể, chi phí dự phòng tăng 3,4 lần năm 2020, dẫn đến chi phí tín dụng của ngân hàng tăng lên 0,3% năm 2020 từ mức 0,1% năm 2019, trong khi tỷ lệ xóa nợ chỉ 0,08% năm 2020 so với mức 0,12% năm 2019. ACB vẫn duy trì nằm trong top 3 ngân hàng dẫn đầu về tỷ lệ nợ xấu thấp nhất và tỷ lệ bao nợ xấu cao nhất vào cuối năm 2020.

Hình 10: ACB tiếp tục duy trì chất lượng tài sản vững chắc



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORTS

Triển vọng: Chúng tôi kỳ vọng CAGR EPS đạt 16% giai đoạn 2021-23, duy trì lợi tức vốn cao bền vững

Hình 11: Dự báo kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần (NII)	**14.582**	**16.791**	**19.287**	**22.042**	Thu nhập lãi thuần được kỳ vọng tăng trưởng ổn định giai đoạn 2021-23F. Mặc dù ACB kế hoạch tăng trưởng tín dụng năm 2021 là 9,5%, đây là mức trần tăng trưởng tín dụng được cấp bởi NHTW. Thực tế, trần tăng trưởng tín dụng được xem xét lại của ACB năm 2020 là 11,75%, và trong 6 năm vừa qua mức tăng trưởng tín dụng thấp nhất của ACB là 15,9% năm 2020 do ảnh hưởng của đại dịch. Vì vậy, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của ACB sẽ đạt mức 12% giai đoạn 2021-23F. Chúng tôi cũng dự phóng NIM mở rộng 16 điểm cơ bản trong giai đoạn này.
% tăng trưởng	*20,4%*	*15,1%*	*14,9%*	*14,3%*	
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	**3.579**	**5.460**	**6.139**	**6.406**	Chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi (Non-II) CAGR đạt mức 8,9% chủ yếu đến từ mức tăng trưởng kép 15,9% thu nhập phí ròng (NFI) giai đoạn 2021-23F.
% tăng trưởng	*-10,2%*	*52,6%*	*12,4%*	*4,4%*	
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	**18.161**	**22.251**	**25.426**	**28.449**	
% tăng trưởng	*12,8%*	*22,5%*	*14,3%*	*11,9%*	
Chi phí hoạt động	**(7.624)**	**(10.569)**	**(11.950)**	**(13.229)**	Chúng tôi dự phóng tỷ lệ CIR sẽ cải thiện quanh mức 47% giai đoạn 2021-23F so với tỷ lệ 51,6%/42% của năm 2019/20, phản ánh việc ngân hàng kiểm soát chi phí tốt hơn. Năm 2020, khi chúng tôi loại trừ việc hoàn nhập dự phòng cho các khoản phải thu trị giá 647 tỷ đồng, CIR sẽ ở mức 46%.
% tăng trưởng	*-8,2%*	*38,6%*	*13,1%*	*10,7%*	
Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP	**10.537**	**11.682**	**13.476**	**15.220**	
% tăng trưởng	*35,3%*	*10,9%*	*15,4%*	*12,9%*	
Chi phí dự phòng	**(941)**	**(765)**	**(839)**	**(589)**	Chi phí tín dụng được kỳ vọng ở mức 0,2% giai đoạn 2021-23F, thấp hơn mức 0,3% của năm 2020, nhờ đại dịch được kiểm soát cũng như ACB có chất lượng tài sản tốt và nguồn dự phòng dồi dào.
% PPOP	*8,9%*	*6,5%*	*6,2%*	*3,9%*	
Lợi nhuận trước thuế	**9.596**	**10.917**	**12.636**	**14.631**	
% tăng trưởng	*27,7%*	*13,8%*	*15,7%*	*15,8%*	
Lợi nhuận ròng	**7.683**	**8.740**	**10.117**	**11.714**	Tăng trưởng kép LN ròng ở mức 15,8% giai đoạn 2021-23F nhờ tăng trưởng tín dụng ổn định, NIM cải thiện, tỷ lệ CIR và chi phí tín dụng giảm.
% tăng trưởng	*27,8%*	*13,8%*	*15,7%*	*15,8%*	
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp	2.075	2.162	2.162	2.162	
EPS (VND/cp)	3.630	3.974	4.611	5.350	

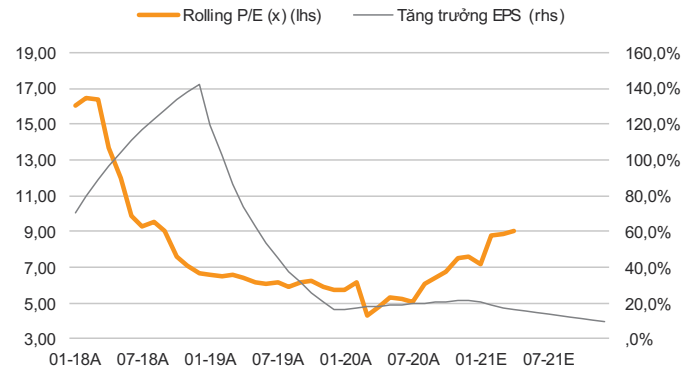
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORTS

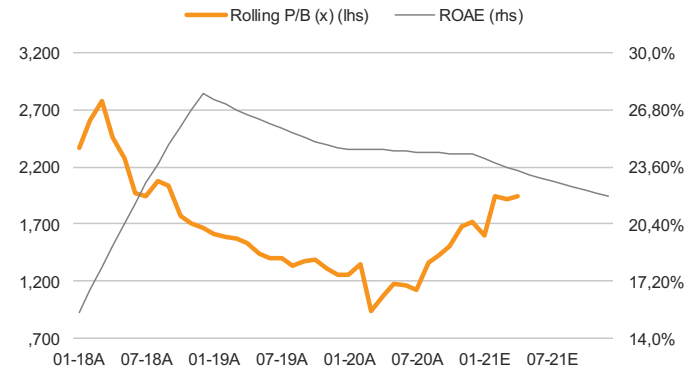
Hình 12: Dự báo những chỉ số chính giai đoạn 2021-23F

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng tín dụng	16,1%	16,6%	15,9%	12,0%	12,0%	12,0%
NIM	3,54%	3,54%	3,65%	3,68%	3,77%	3,84%
Tỷ lệ NPL	0,73%	0,54%	0,59%	0,54%	0,49%	0,49%
Tỷ lệ LLR	151,9%	175,0%	160,3%	174,6%	187,6%	189,5%
Chi phí tín dụng	0,43%	0,11%	0,32%	0,23%	0,23%	0,14%
CAR	12,8%	10,9%	11,1%	12,4%	13,4%	14,2%
ROE	27,7%	24,6%	24,3%	22,0%	20,5%	19,6%
ROA	1,7%	1,7%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá





Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần	**14.582**	**16.791**	**19.287**
Thu nhập lãi suất ròng	**3.579**	**5.460**	**6.139**
Tổng lợi nhuận hoạt động	**18.161**	**22.251**	**25.426**
Tổng chi phí hoạt động	(7.624)	(10.569)	(11.950)
LN trước dự phòng	**10.537**	**11.682**	**13.476**
Tổng trích lập dự phòng	**(941)**	**(765)**	**(839)**
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	**9.596**	**10.917**	**12.636**
Thuế	(1.913)	(2.176)	(2.519)
Lợi nhuận sau thuế	**7.683**	**8.740**	**10.117**
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	**7.683**	**8.740**	**10.117**

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tổng cho vay khách hàng	311.479	348.856	390.719
Cho vay các ngân hàng khác	31.671	36.422	41.885
Tổng cho vay	**343.150**	**385.278**	**432.604**
Chứng khoán - Tổng cộng	70.007	78.407	87.816
Các tài sản sinh lãi khác	16.671	18.672	20.912
Tổng các tài sản sinh lãi	**429.828**	**482.358**	**541.333**
Tổng dự phòng	**(3.390)**	**(3.752)**	**(4.177)**
Tổng cho vay khách hàng	**308.529**	**345.597**	**387.094**
Tổng tài sản sinh lãi ròng	**426.438**	**478.606**	**537.157**
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	6.968	7.281	7.609
Tổng đầu tư	448	468	490
Các tài sản khác	10.676	11.156	11.658
Tổng tài sản không sinh lãi	**18.092**	**18.906**	**19.757**
Tổng tài sản	**444.530**	**497.512**	**556.914**
Nợ khách hàng	353.196	395.579	443.049
Dư nợ tín dụng	22.050	22.491	22.941
Tài sản nợ chịu lãi	375.246	418.070	465.989
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	375.246	418.070	465.989
Các khoản nợ lãi suất khác	23.992	25.186	26.439
Tổng các khoản nợ lãi suất	**399.237**	**443.256**	**492.429**
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	9.844	10.068	10.179
Tổng nợ không lãi suất	**9.844**	**10.068**	**10.179**
Tổng nợ	**409.082**	**453.323**	**502.608**
Vốn điều lệ và	21.616	21.616	21.616
Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	7.819	16.559	26.677
Các quỹ thuộc VCSH	5.742	5.742	5.742
Vốn chủ sở hữu	**35.448**	**44.189**	**54.306**
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(0)	(0)
Tổng vốn chủ sở hữu	**35.448**	**44.189**	**54.306**
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	**444.530**	**497.512**	**556.914**

	12-20A	12-21E	12-22E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	14,6%	12,0%	12,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	15,9%	12,0%	12,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	20,4%	15,1%	14,9%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	35,3%	10,9%	15,4%
Tăng trưởng LN ròng	27,8%	13,8%	15,7%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	16,5%	12,2%	12,2%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.702	4.044	4.680
BVPS (VND)	16.399	20.443	25.123
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	21,4%	9,2%	15,7%

Các chỉ số chính

	12-20A	12-21E	12-22E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,7%	3,7%	3,8%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(42,0%)	(47,5%)	(47,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,6%	0,5%	0,5%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,6%	0,5%	0,5%
LN/ TB cho vay	0,3%	0,2%	0,2%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	11,1%	12,4%	13,4%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	83,0%	83,4%	83,8%
Biên lợi và độ dàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,0%	7,9%	8,0%
Chi phí cho các quỹ	4,6%	4,6%	4,6%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,5%	3,6%	3,7%
ROAE	24,3%	22,0%	20,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích
Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên Phân tích cao cấp
Email: ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn