



Company Report: Asia Commercial Joint Stock Bank (ACB)

 Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp
 Research@gtjas.com.vn

26 Jan 2022

Chờ đợi động lực tăng trưởng mới

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tăng trưởng ổn định. Năm 2021, ACB ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng 15.7%, tương đối ổn định so với giai đoạn 2018-2020. Cơ cấu tín dụng gần như không có sự thay đổi đáng kể với 94% dư nợ thuộc nhóm SME và cá nhân. PBT tăng trưởng 25%, thấp hơn mức chung nhóm TMCP.

Quan điểm kiểm soát chất lượng tài sản thận trọng. Nợ xấu ngân hàng được giữ ở mức dưới 1% trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt đỉnh năm 2021 ở mức 208%, nhóm cao nhất toàn ngành.

Triển vọng tăng trưởng. Bên cạnh cơ cấu tín dụng mở rộng ổn định, sự mở rộng thu nhập từ phí (banca, chứng khoán) sẽ giúp ACB duy trì tăng trưởng lợi nhuận 20%-25%/năm. Ngoài ra, CEO mới cùng kế hoạch đầu tư mạnh mẽ hơn và số hóa, dù là sự khởi đầu khá muộn so với nhiều ngân hàng khác, tuy nhiên cũng là một tín hiệu khá tích cực.

RỦI RO

Chất lượng tài sản vẫn vẫn đề cần được theo dõi sát sao nhất đối với ngân hàng. Đại dịch Covid vẫn chưa kết thúc cùng với khoản dư nợ tái cơ cấu trên 10,000 tỷ đồng vẫn tiềm ẩn rủi ro nếu diễn biến kiểm soát dịch kém tích cực.

KHUYẾN NGHỊ

Dựa trên kỳ vọng ACB tiếp tục duy trì mô hình kinh doanh tập trung vào bán lẻ với cơ cấu phân khúc như hiện tại, chúng tôi cho rằng ACB sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng trên 15% giai đoạn 2022-2024 và lợi nhuận tăng trung bình 25%/năm.

Chúng tôi xác định mức giá phù hợp cho cổ phiếu ACB ở mức **38,300VND/cp** (kỳ hạn đầu tư 6-18 tháng) và khuyến nghị **"Trung lập"** với ACB.

Khuyến nghị:

Nắm giữ
 (Updated)

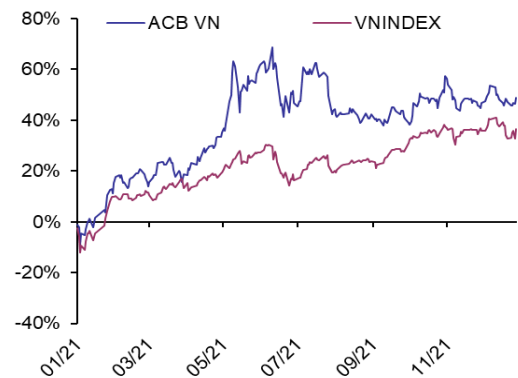
6-18m TP:

VND38,300

Giá cp hiện tại:

VND34,850

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	5.60	11.00	52.10
SS với VN index	5.80	15.00	78.90
Giá tb (VND)	33,502	33,348	31,212

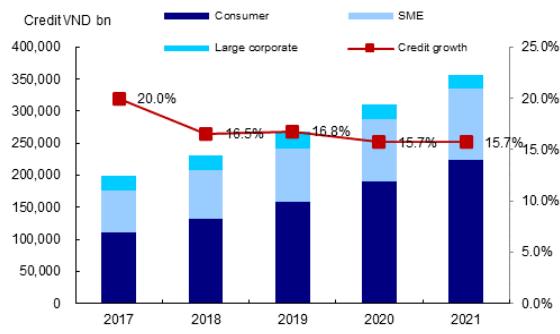
Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2020A	18,161	7,683	3,511	-3.33	13.12	-	0.00	3.78	-41.98	24.31
2021A	23,564	9,603	3,498	-0.37	16.62	-	0.00	4.23	-34.93	23.90
2022F	26,877	12,440	4,604	31.62	21.22	-	0.00	4.18	-37.00	24.33
2023F	32,039	14,329	5,303	15.19	26.53	-	0.00	4.23	-37.00	22.21
2024F	36,139	17,295	6,401	20.70	32.93	-	0.00	4.07	-37.00	21.53

SL cp lưu hành (triệu)	2,701.95	Cổ đông lớn (%)	Dragon Financial	6.92
Vốn hóa TT. (VND b)	90,380.16	Free float (%)		84.5
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	5,019.56	LDR (%)		79
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	38200 / 19600	CAR (%)		10.8

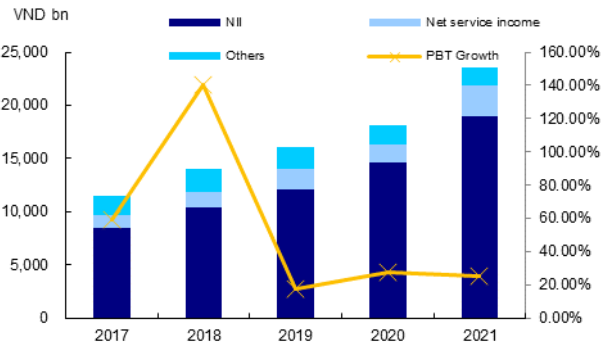
Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

Figure-1: Cơ cấu tín dụng



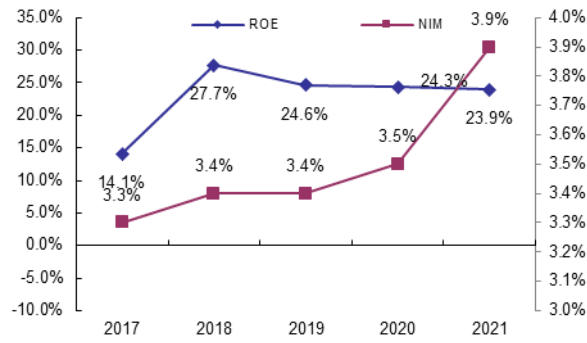
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Cơ cấu TOI



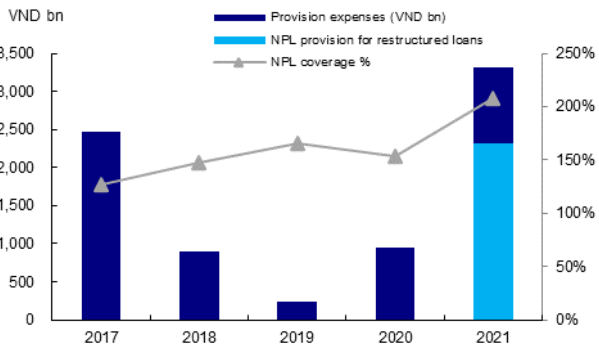
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Hiệu suất sinh lời



Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Chất lượng tài sản



Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Financial Statements and Ratios

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					BC Kết quả kinh doanh				
Year end Dec (VND ' bil)	2019	2020	2021	2022F	Year end Dec (VND ' bil)	2019	2020	2021	2022F
TÀI SẢN					Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	28,318	31,856	33,714	41,556
Tiền mặt và vàng	6,438	6,968	7,510	9,149	Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(16,205)	(17,274)	(14,769)	(19,594)
Cho vay khách hàng	266,165	308,529	356,051	419,214	Thu nhập lãi thuần	12,112	14,582	18,945	21,962
Chứng khoán đầu tư	55,956	63,399	59,475	72,601	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	16,097	18,161	23,564	26,877
Tài sản cố định	3,770	3,783	3,763	3,050	TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(8,308)	(7,624)	(8,230)	(9,944)
Bất động sản đầu tư	362	349	216	-	LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	7,790	10,537	15,334	16,933
Tài sản có khác	6,891	6,893	6,929	8,125	Chi phí dự phòng RRTD	(274)	(941)	(3,336)	(1,383)
					Tổng LN trước thuế	7,516	9,596	11,998	15,550
TỔNG TÀI SẢN	383,516	444,533	527,770	618,488	Lợi nhuận sau thuế	6,010	7,683	9,603	12,440
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	355,749	409,082	482,869	560,894	Lợi ích của cổ đông thiểu số và cổ tức ưu đãi	-	-	-	-
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	-	-	-	-	LNST cổ đông của Ngân hàng	6,010	7,683	9,603	12,440
Tiền gửi và vay các TCTD khác	19,249	23,875	54,394	63,777	Lãi cơ bản trên cổ phiếu	3,632	3,511	3,498	4,604
Tiền gửi của khách hàng	308,129	353,196	379,921	445,457					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	156	117	86	101	Chi số tài chính				
Phát hành giấy tờ có giá	20,831	22,050	30,548	30,548	2019	2020	2021	2022F	
Các khoản nợ khác	7,384	9,844	17,920	21,012	NIM (Net Interest Margin)	3.65%	3.78%	4.23%	4.18%
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	27,765	35,448	44,901	57,594	Output average interest rate	8.53%	8.25%	7.52%	7.90%
Vốn và các quỹ	27,765	35,448	44,901	57,594	Input average interest rate	-4.98%	-4.62%	-3.42%	-3.90%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	6,370	7,819	10,445	21,245	Earnings Spread	3.55%	3.63%	4.10%	4.00%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Interest expense/Interest income	-57.23%	-54.22%	-43.81%	-47.15%
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	383,514	444,530	527,770	618,488	Net Serving Fee Margin (NSFM)	0.57%	0.44%	0.65%	0.60%
					Servicing fee expense/Servicing fee income	-29.99%	-39.55%	-28.13%	-28.13%
					NNIM (Net Non-Interest Margin)	1.20%	0.93%	1.03%	0.93%
					EBT to Interest Income ratio	26.54%	30.12%	35.59%	37.42%
					CIR (Cost-to-Income) ratio	-51.61%	-41.98%	-34.93%	-37.00%
					Asset Management				
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 1	87.20%	88.19%	95.26%	95.26%
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 2	104.75%	126.53%	114.68%	98.49%
					ROA	1.69%	1.86%	1.98%	2.17%
					ROE	24.64%	24.31%	23.90%	24.33%

Source: the Company, 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 người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Guotai Junan Securities (Vietnam) không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với 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 tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. Guotai Junan (Vietnam) và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Guotai Junan (Vietnam) không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của Guotai Junan (Vietnam) tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể 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. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

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 ủy quyền của Guotai Junan (Vietnam). Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@gtjas.com.vn	704
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@gtjas.com.vn	703
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@gtjas.com.vn	706
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@gtjas.com.vn	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@gtjas.com.vn	709



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	4 th 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: ivs@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696