



Company Report: Asia Joint Stock Commercial Bank (ACB)

CVPT
 Trần Thị Hồng Nhung, CFA
 21/07/2023

Vững vàng vượt sóng

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tăng trưởng tín dụng 4.6%ytd. Lợi nhuận trước thuế nửa đầu năm đạt gần 10,000VND bn, tăng 11%yoy và đạt 50% mục tiêu lợi nhuận năm 2023. Trong đó, thu nhập từ lãi tăng 13% và thu nhập ngoài lãi tăng 28%.

NIM của ngân hàng thu hẹp còn 4.02%. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1.07%.

Nửa đầu năm, ngân hàng đã hoàn tất chi trả cổ tức năm 2022 (cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15% và cổ tức bằng tiền 1,000VND/cp).

Kỳ vọng kinh doanh: Hạn mức tăng trưởng tín dụng lớn 14.5% giúp ngân hàng có nhiều dư địa cho vay hơn ở nửa cuối năm. Tuy nhiên, những áp lực về thị trường cho vay cùng quan ngại thận trọng và việc giải ngân cho vay với lãi suất ưu đãi sẽ là những rào cản với NIM của ngân hàng nửa cuối năm. Chi phí dự phòng của ngân hàng dự kiến sẽ giảm áp lực về nửa cuối năm với kỳ vọng hoàn nhập khoản dự phòng của một khách hàng lớn bị ảnh hưởng dư nợ CIC kéo theo do hạ xếp hạng nợ tại ngân hàng khác cùng hệ thống.

KHUYẾN NGHỊ

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.

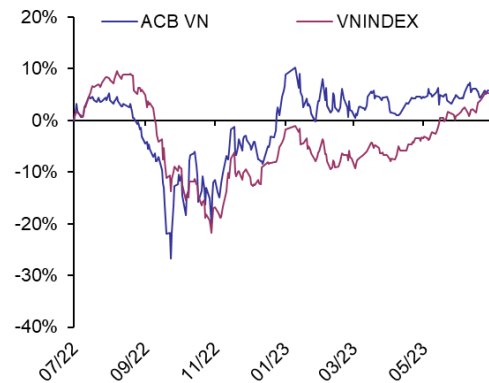
Khuyến nghị:

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 %	1.6%	4.3%	5.9%
SS với VN index	7.7%	16.1%	5.6%
Giá tb (VND)	21,948	21,735	20,679

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	-	0.00	4.00	-35.00	22.32
2024F	44,674	20,699	6,129	16.50	32.33	-	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)	85,449.11	Free float (%)	55%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	8,025.33	LDR (%)	79
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	23043 / 15174	CAR (%)	12.4

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG NHẸ TRONG NỬA ĐẦU NĂM

Nửa đầu năm 2023, ACB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng 4.6%ytd (thấp hơn mức tăng toàn ngành là 4.73%). Trong đó, cho vay KHDN lớn trở thành phân khúc có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhất của ngân hàng với mức tăng 11.5%. Khối khách hàng cá nhân và SME tăng trưởng lần lượt 3.3% và 6.1%.

NII của ngân hàng nửa đầu năm tăng nhẹ 13% so với cùng kỳ. Trong khi đó, NIM giảm còn 4.02% do áp lực lãi suất cho vay giảm nhanh hơn lãi suất huy động.

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận mức tăng 28%% nhờ động lực chính từ mảng thẻ (+42%yoy), FX (+76%yoy) và thu nhập từ đầu tư chứng khoán có lãi trở lại (cùng kỳ lỗ).

Trong khi đó, chi phí hoạt động không có nhiều biến động trong khi thu nhập tăng giúp tỷ lệ CIR của ngân hàng giảm chỉ còn 30%. Tuy nhiên, chi phí dự phòng của ngân hàng tăng mạnh do nợ xấu tăng khiến lợi nhuận trước thuế 6 tháng của ACB đạt gần 10,000 tỷ đồng, tăng trưởng khoảng 11%yoy.

Về chất lượng tài sản, cùng với diễn biến chung toàn ngành, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng tiếp tục nhích tăng trong quý 2 lên 1.07%.

Ngân hàng tiếp tục chiến lược kinh doanh thận trọng với:

- Cơ cấu dư nợ tập trung vào phân khúc bán lẻ. Dư nợ liên quan đến lĩnh vực bất động sản chiếm 24% tổng dư nợ. Trong đó, dư nợ cho vay cá nhân mua nhà chiếm 22% tổng dư nợ của ngân hàng, tăng 3%ytd.
- Danh mục đầu tư của ngân hàng hiện vẫn tập trung vào TPCP và không đầu tư vào TPDN.

Kỳ vọng kinh doanh:

Hạn mức tăng trưởng tín dụng lớn 14.5% giúp ngân hàng có nhiều dư địa cho vay hơn ở nửa cuối năm.

Tuy nhiên, những áp lực về thị trường cho vay cùng quan ngại thận trọng và việc giải ngân cho vay với lãi suất ưu đãi sẽ là những rào cản với NIM của ngân hàng nửa cuối năm.

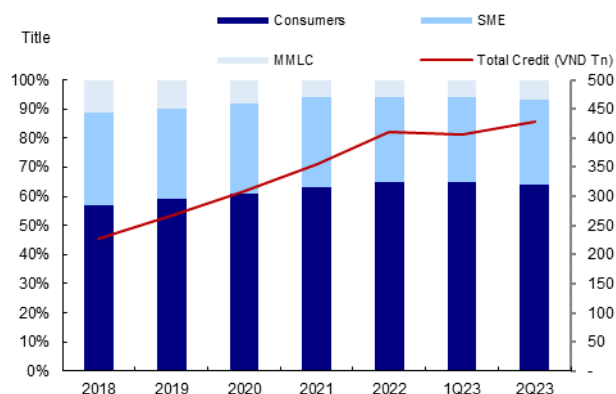
Chi phí dự phòng của ngân hàng dự kiến sẽ giảm áp lực về nửa cuối năm với kỳ vọng hoàn nhập khoản dự phòng của một khách hàng lớn bị ảnh hưởng dư nợ CIC kéo theo do hạ xếp hạng nợ tại ngân hàng khác cùng hệ thống.

Mục tiêu kinh doanh của ngân hàng trong năm 2023 là hoàn toàn khả thi đạt được với: (i) dư địa tăng tín dụng còn lớn, (ii) thu nhập ngoài lãi được hỗ trợ tốt và (iii) áp lực chi phí dự phòng giảm.

KHUYẾN NGHỊ

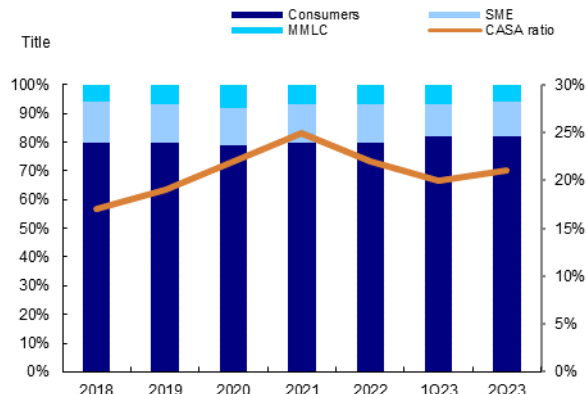
Chúng tôi giữ nguyên mức định giá ACB như báo cáo lần trước ở mức **24,700VND/cp** (sau khi đã điều chỉnh tỷ lệ cổ tức chi trả 6 tháng đầu năm). ACB phù hợp do danh mục nắm giữ dài hạn với ưu điểm sở hữu mô hình kinh doanh bền vững, khẩu vị rủi ro thận trọng và an toàn bậc nhất hệ thống.

Figure-1: Cơ cấu tín dụng



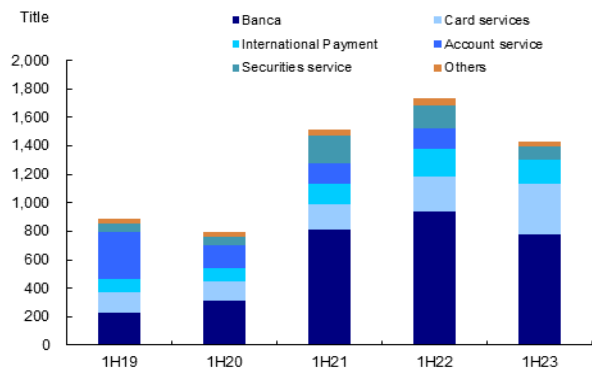
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Cơ cấu huy động



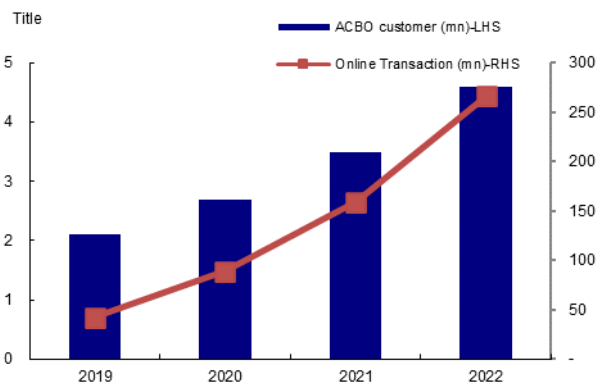
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Cơ cấu thu phí dịch vụ



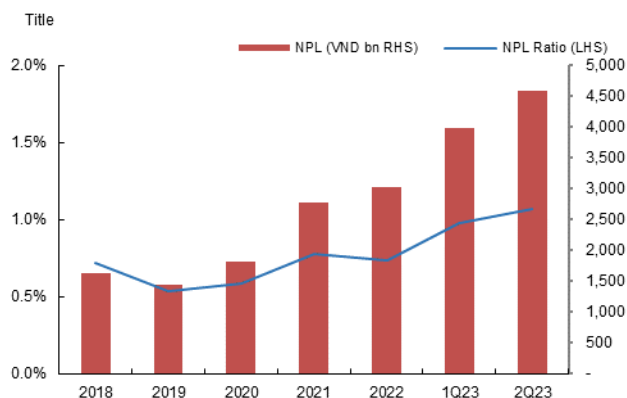
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Giao dịch online



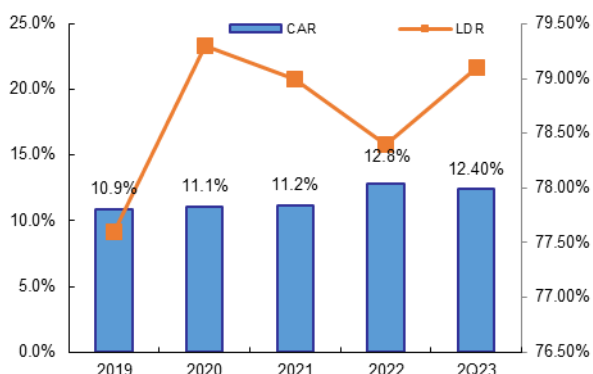
Source: ACB, Guotai Junan (VN)

Figure-5: Chất lượng tài sản



Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: 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

Võ Thế Vinh

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701

21 July 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