

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

Mục tiêu trở thành ngân hàng bán lẻ hàng đầu

Chuyên viên Phân tích Tài chính
Nguyễn Đức Huy
huynd1@kbsec.com.vn

11/05/2022

LNTT 1Q2022 tăng 32.5%YoY, đạt 4,114 tỷ đồng.

ACB ghi nhận thu nhập lãi thuần quý 1 đạt 5,441 tỷ VND (+13.5%QoQ và +17.3%YoY), thu nhập ngoài lãi đạt 1,409 tỷ VND (+19.8%QoQ và +36.1%YoY). Ngân hàng ghi nhận hoàn nhập 2.84 tỷ VND chi phí dự phòng trong khi chi phí dự phòng cùng kỳ là 606 tỷ VND. Nhờ đó, LNTT 1Q2022 tăng khoảng 32.5%YoY, đạt 4,114 tỷ VND.

NIM 1Q2022 đạt 4.22%, tăng 32bps QoQ và giảm nhẹ 8bps YoY.

Lợi suất đầu ra bình quân 1Q2022 tăng nhẹ 13bps QoQ, đạt 7.02%. Tỷ lệ CASA tiếp tục tăng lên mức kỷ lục 26.7% giúp tiết giảm 20bps QoQ cho chi phí vốn. Biên lãi thuần (NIM) nhờ đó tăng 32bps QoQ, đạt 4.22%.

Chất lượng tài sản 1Q2022 duy trì sự khả quan.

Tỷ lệ nợ xấu 1Q2022 tăng nhẹ 5bps so với cuối năm 2021 do chuyển dịch nợ nhóm 2 xuống các nhóm thấp hơn. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm còn 187.8% - vẫn ở mức cao so với ngành. Nợ tái cơ cấu kéo theo tiếp tục giảm 2,000 tỷ VND xuống còn 15,000 tỷ VND (chiếm 3.95% tổng dư nợ).

Kế hoạch kinh doanh và trả cổ tức năm 2022

Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi mục tiêu ở mức 10%YoY và 11%YoY. Lợi nhuận trước thuế mục tiêu với mức tăng trưởng tín dụng trên là khoảng 15 nghìn tỷ VND, tăng 25%YoY. Cổ đông thông qua kế hoạch chia cổ tức năm 2021 bằng cổ phiếu tỷ lệ 25% và cho năm 2022 là 10% tiền mặt và 15% bằng cổ phiếu.

Cho vay bán lẻ vẫn còn nhiều động lực trong năm 2022.

Chúng tôi đánh giá mảng cho vay mua nhà của ngân hàng sẽ khả quan trong năm 2022 do (1) ACB không cho vay đầu tư, xây dựng bất động sản nên chịu ít tác động từ siết tín dụng bất động sản; (2) nguồn cung hồi phục tại thị trường HCM cùng nhu cầu mua nhà cao; (3) dư địa tăng trưởng tín dụng vẫn còn khi ngân hàng mới sử dụng 4.1%/10% được NHNN cấp từ đầu năm. Mảng cho vay thương mại sẽ được thúc đẩy bởi hoạt động xuất nhập khẩu đang được hưởng lợi từ xung đột.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 40,700 VND/cp

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho năm 2022 của cổ phiếu ACB là 40,700 VND/cp, cao hơn 32.3% so với giá tại ngày 10/05/2022. Khuyến nghị MUA.

MUA

Giá mục tiêu VND 40,700

Tăng/giảm	32.3%
Giá hiện tại (10/05/2022)	30,800
Giá mục tiêu thị trường	42,800
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	83,220

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,582	18,945	24,332	28,260
LN trước CF DPRRD (tỷ VND)	10,537	15,334	18,761	21,475
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	7,683	9,603	13,664	16,312
EPS	3,511	3,498	4,046	3,864
Tăng trưởng EPS (%)	-3.3%	-0.4%	15.7%	-4.5%
PER (x)	8.95	9.71	10.07	10.55
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,906	16,219	18,794	21,005
PBR (x)	1.98	2.09	2.17	1.94
ROE (%)	24.3%	23.9%	24.9%	21.1%
Tỷ lệ cổ tức (%)	30%	25%	25%	25%

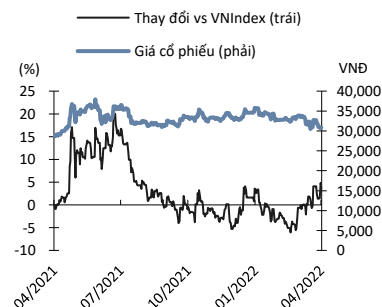
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	84.54%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	172
Sở hữu nước ngoài (%)	30%
Cơ cấu cổ đông	
Dragon Financial Holding	6.92%

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-0.6	-5.5	-4.6	-15.0
Tương đối	2.1	7.6	4.2	-9.7



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Hoạt động kinh doanh

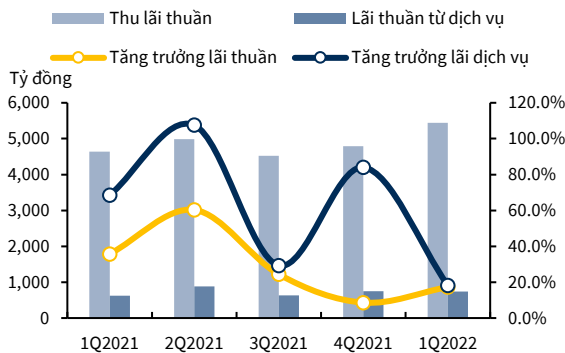
1Q2022, LNTT tăng 32.5%YoY, đạt 4,114 tỷ VND.

ACB ghi nhận thu nhập lãi thuần quý 1 năm 2022 tăng trưởng khả quan ở mức +13.5%QoQ và +17.3%YoY, đạt 5,441 tỷ VND. Thu ngoài lãi tăng trưởng mạnh 36%YoY giúp tổng thu hoạt động tăng 20.7%YoY và +14.7%QoQ, đạt 6,850 tỷ VND. Đáng chú ý, ngân hàng ghi nhận hoàn nhập 2.84 tỷ VND chi phí dự phòng trong 1Q2022 nhờ mạnh tay trích lập dự phòng trong năm 2021. Từ đó, LNTT 1Q2022 tăng trưởng khả quan ở mức 32.5% so với cùng kỳ và tăng 35.8% so với quý trước đó, lên tới 4,114 tỷ VND. Tín dụng tăng trưởng khá ở mức 4.1%YTD – cùng kỳ chỉ là 2.1%YTD tuy nhiên vẫn thấp hơn mức 5.04%YTD toàn ngành.

NIM 1Q2022 tiếp tục được cải thiện 32bps lên mức 4.22%.

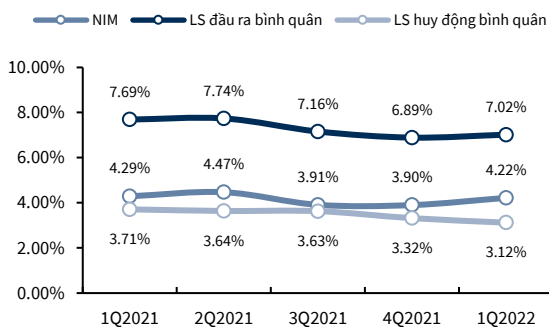
Hoạt động cho vay của ngân hàng bị ảnh hưởng xấu bởi dịch bệnh bùng phát tại miền Nam – thị trường chính của ACB, do đó lợi suất bình quân đầu ra liên tục giảm 58bps trong 3Q2021 và 28bps trong 4Q2021. Trong 3 tháng đầu năm, nền kinh tế đã có những dấu hiệu hồi phục tốt tuy nhiên, việc siết chặt tín dụng bất động sản của Ngân hàng Nhà nước và chủ động giảm lãi suất cho vay nhằm thu hút khách hàng khiến lợi suất bình quân đầu ra 1Q2022 chỉ tăng nhẹ 14bps so với quý trước đó, đạt 7.02%. Tỷ lệ CASA tiếp tục cải thiện 1 điểm % lên 26.3% trong quý 1 đã giúp chi phí vốn tiếp tục giảm 20bps QoQ. Nhờ đó, biên lãi ghi nhận tăng 32bps QoQ, đạt 4.22%.

Biểu đồ 1. Biểu đồ tăng trưởng lãi thuần và lãi thuần từ hoạt động dịch vụ theo quý 2021 – 2022 (YoY)



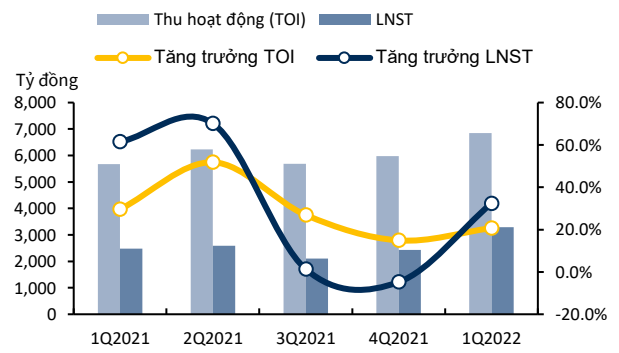
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động NIM theo quý 2021 - 2022



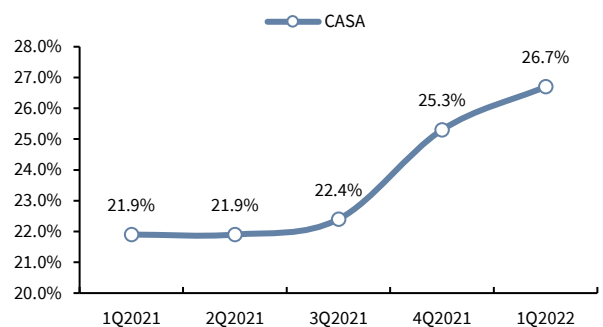
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng Tổng thu nhập hoạt động và LNST theo quý 2021 – 2022 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của ACB theo quý giai đoạn 2021 - 2022



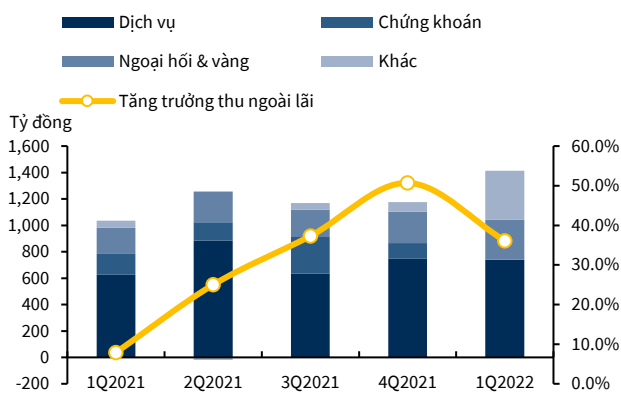
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Non- NII 1Q2022 đạt 1,409 tỷ đồng, tăng 36.0%YoY.

Hầu hết các nguồn thu ngoài lãi của ngân hàng đều ghi nhận tăng trưởng khả quan như thu từ hoạt động dịch vụ tăng 18.2%YoY, đạt 739 tỷ VND, trong đó phí bancassurance đóng góp khoảng 390 tỷ VND; thu từ hoạt động khác tăng mạnh lên 369 tỷ VND (gấp 7.5 lần cùng kỳ) nhờ tích cực xử lý nợ xấu và các khoản nợ liên quan đến nhóm 6 công ty; kinh doanh ngoại hối và vàng đem về cho ngân hàng khoảng 303 tỷ VND, tăng 54.7%YoY. Bên cạnh đó, hoạt động kinh doanh chứng khoán của ngân hàng âm 4.7 tỷ VND do ngân hàng phải trích lập khoảng 25 tỷ VND giảm giá chứng khoán kinh doanh và chi phí mua bán tăng 34%YoY. ACB vẫn ghi nhận 1,409 tỷ VND thu ngoài lãi tăng 14.7%QoQ và 36.0%YoY.

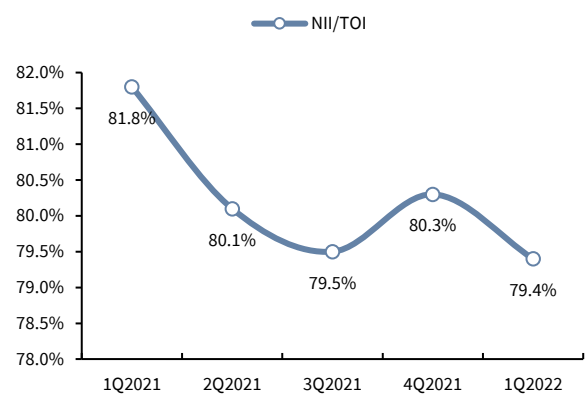
Tỷ lệ NII/TOI quý 1 giảm nhẹ xuống 79.4%. Thu lãi thuần vẫn là nguồn thu chính của ngân hàng, thường chiếm tới 80% tổng thu hoạt động. ACB đặt mục tiêu giảm dần tỷ lệ trên xuống mức 76% trong những năm tiếp theo nhờ đẩy mạnh hoạt động bán chéo bảo hiểm nhân thọ của Sun-life.

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu ngoài lãi theo quý 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/Tổng thu hoạt động theo quý 2021 - 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tăng trưởng tín dụng khả quan ở mức 4.1%YTD trong khi huy động vốn giảm nhẹ 0.76%YTD.

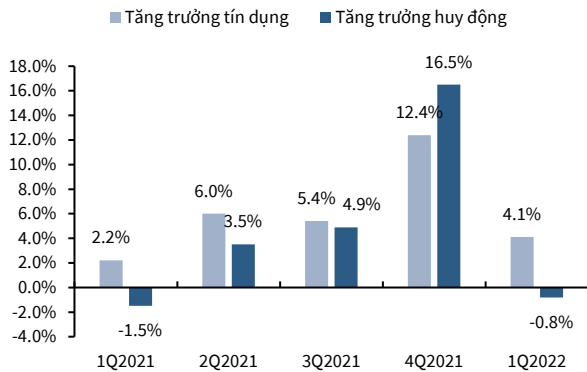
Cho vay khách hàng tăng trưởng khả quan ở mức 5%YTD (cùng kỳ là 4.1%YTD). Cơ cấu cho vay của ACB tập trung chủ yếu vào mảng bán lẻ với tỷ trọng cho vay cá nhân và SME lần lượt ở mức 64% và 30% (cuối năm 2021). Cho vay cá nhân thì cho vay hộ kinh doanh và cho vay mua, sửa chữa nhà thường chiếm từ 70-75% cho vay cá nhân, còn lại là các khoản cho vay tiêu dùng khác. Mảng cho vay tiêu dùng tín chấp dù được mở rộng từ năm 2017 nhưng tính đến cuối năm 2021 vẫn chỉ chiếm khoảng 2% tổng dư nợ. Ngoài ra, ACB cũng duy trì tỷ lệ cho vay hoạt động thương mại ở mức 17-18% tổng dư nợ.

Chứng khoán đầu tư của ngân hàng giảm nhẹ 0.3%YoY và -1.3%QoQ, đạt 58,710 tỷ VND. Đáng chú ý, ACB là một trong số ít các ngân hàng không đầu tư trái phiếu doanh nghiệp và danh mục chứng khoán đầu tư chủ yếu là trái phiếu chính phủ (khoảng 58 nghìn tỷ VND).

Tổng nguồn vốn huy động đạt 461 nghìn tỷ VND, giảm nhẹ 0.76%YTD chủ yếu do hoạt động vay liên ngân hàng giảm 18.5%YTD trong khi huy động từ tiền gửi và phát hành giấy tờ có giá chỉ lần lượt tăng nhẹ 1.6%YTD và 1.3%YTD. Huy động vốn giảm khiến tỷ lệ LDR trong quý 1 tăng mạnh lên mức 82.4% (cuối 2021 là 76.6%) – sát với mức 85% theo quy định của NHNN, do đó trong những

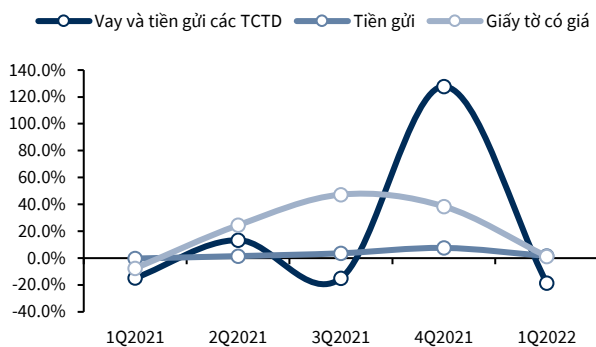
tháng tiếp theo ngân hàng cần có những biện pháp đẩy mạnh nguồn vốn huy động như tăng lãi suất hay đưa ra những ưu đãi về thẻ nhằm thu hút tiền gửi của khách hàng.

Biểu đồ 8. Biểu đồ tăng trưởng tín dụng và huy động giai đoạn 2021 – 2022 (%YTD)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Biểu đồ tăng trưởng nguồn vốn huy động 2021 – 2022 (%YoY)



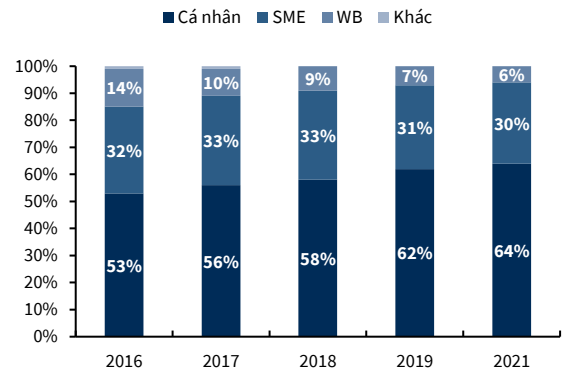
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Nợ xấu tăng nhẹ lên 0.82%. Ngân hàng duy trì sự thận trọng.

Làn sóng Covid-19 tại miền Nam đã có những tác động tiêu cực tới hoạt động của ngân hàng do đây là thị trường chính của ACB. Chất lượng tài sản được đánh giá là cũng sẽ sụt giảm do tập khách hàng của ACB có độ nhạy cảm cao với dịch bệnh. Tuy nhiên, nhờ mạnh tay trích lập dự phòng mà tỷ lệ nợ xấu cả năm được kiểm soát dưới 1%, dự phòng rủi ro bao nợ xấu tăng lên mức kỷ lục 209.4%. Ngân hàng từ đó sẽ phải trích lập ít hơn trong những năm tiếp theo và còn thể có thu nhập khác từ hoàn nhập dự phòng.

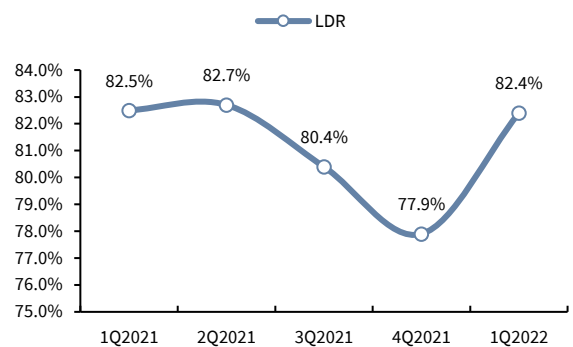
Chất lượng tài sản quý 1 vẫn khả quan khi tỷ lệ nợ xấu quý 1 năm 2022 chỉ tăng nhẹ 5bps lên 0.82% do chuyển dịch khoảng 555 tỷ từ nợ nhóm 2 và 3 sang nhóm 5. Dự nợ tái cơ cấu kéo theo tiếp tục giảm xuống 15 nghìn tỷ từ mức 17 nghìn tỷ vào cuối năm 2021. Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu dù giảm xuống còn 185.8% nhưng vẫn thuộc top cao trong hệ thống.

Biểu đồ 9. Cơ cấu cho vay theo quý giai đoạn 2021 – 2022 (%)



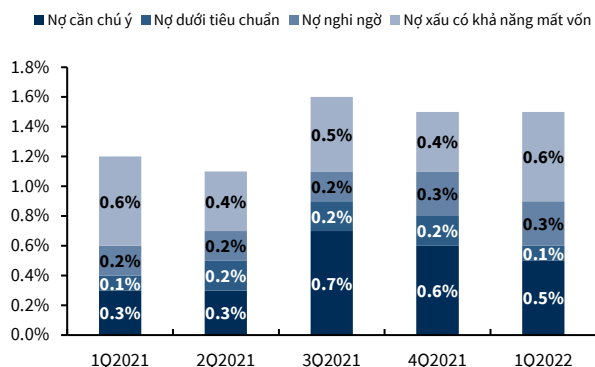
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 10. Biểu đồ LDR theo quý 2021 – 2022 (%)



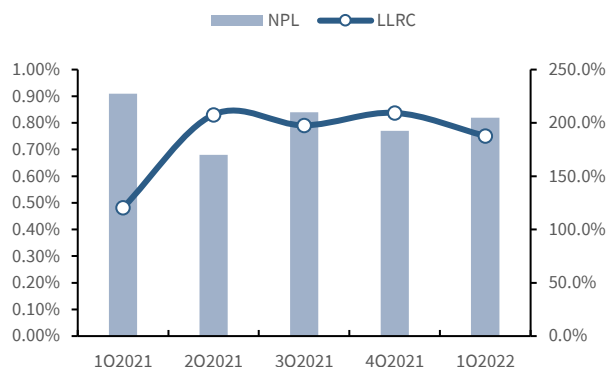
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. Cơ cấu nợ xấu và nợ cần chú ý của ACB 2021 - 2022



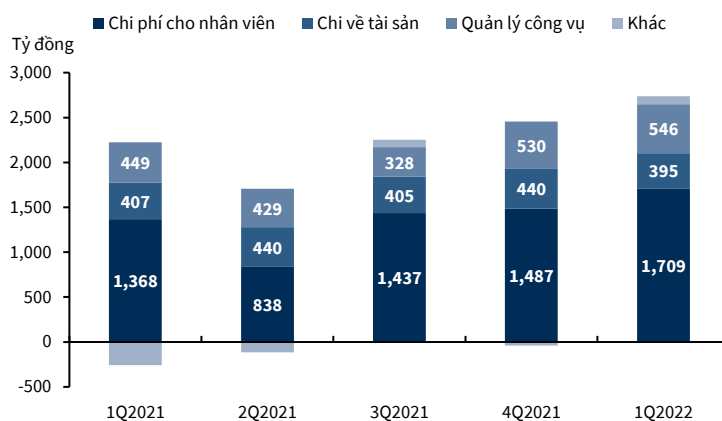
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 12. Tỷ lệ nợ xấu và bao nợ xấu của ACB 2021 - 2022

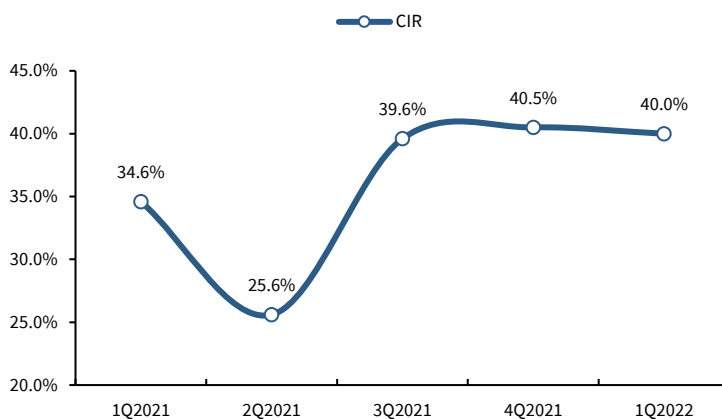


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 13. Cơ cấu chi phí hoạt động của ACB 2021 - 2022 (tỷ đồng)



Biểu đồ 14. Tỷ lệ CIR của ACB giai đoạn 2019 - 1Q2022 (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 2,738 tỷ VND (+13.3%QoQ và +39.3%YoY) chủ yếu do chi phí nhân viên tăng. Do chi phí tăng mạnh so với cùng kỳ nên tỷ lệ CIR 1Q2022 tăng 5.4 điểm % YoY, đạt 40%. CIR của ACB vẫn thuộc top cao trong hệ thống. Ngân hàng đang có những nỗ lực trong việc cắt giảm chi phí bằng kế hoạch không tuyển mới nhân viên trong năm 2022.

Kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận tương đương cùng kỳ.

- Cho năm 2022, ACB đặt mục tiêu tăng trưởng tiền gửi và tín dụng tương đối thận trọng lần lượt ở mức 11% và 10% nhưng mức tăng trưởng tín dụng ngân hàng hướng tới sẽ là 16% - tương đương những năm trước đó.
- ACB định hướng mở rộng sang khai thác tập khách hàng FDI và các khách hàng khu công nghiệp trong những năm tiếp theo.
- Tỷ lệ nợ xấu mục tiêu là dưới 2%. Chúng tôi cho rằng ngân hàng hoàn toàn có thể kiểm soát NPL dưới 1% do đã trích lập toàn bộ dư nợ tái cơ cấu và thuộc top ngân hàng có tỷ lệ bao nợ xấu cao nhất ngành.
- Lợi nhuận trước thuế đặt mục tiêu tăng 25%YoY, kỳ vọng đạt 15,018 tỷ VND.
- Cổ đông đã thông qua phương án chia cổ tức cho bằng cổ phiếu tỷ lệ 25% cho năm tài chính 2021. Thời gian dự kiến hoàn thành trong 3Q2022.
- Cho năm tài chính 2022, ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch chia cổ tức bằng tiền (10%) và cổ phiếu (15%); tuy nhiên, việc trả cổ tức bằng tiền mặt cần có sự chấp thuận của NHNN. Kế hoạch trả cổ tức bằng tiền sẽ thu hút sự chú ý của các NGT.

Đẩy mạnh tăng trưởng CASA với mục tiêu đạt 28-29% trong những năm tiếp theo.

Các sáng kiến Employee Banking và Transaction Banking của ACB đang mang lại nhiều thành quả hơn trong năm 2021 thể hiện ở việc tỷ lệ CASA liên tục được cải thiện lên mức kỷ lục mới 25.3% vào cuối năm 2021. Đầu năm 2022, ACB đã chính thức ra mắt thương hiệu Ngân hàng số ACB ONE cùng việc thành lập Khối Ngân Hàng Số. ACB ONE có các tính năng đáp ứng đầy đủ nhu cầu giao dịch hiện đại như mở thẻ online; rút tiền mặt tại ATM bằng QR code; chuyển khoản bằng QR code; mua bảo hiểm Sunlife;... hứa hẹn sẽ góp phần đẩy mạnh tăng trưởng tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng. Tỷ lệ CASA nhờ đó tiếp tục được cải thiện lên mức 27% trong 1Q2022.

Thu ngoài lãi được thúc đẩy bởi bancassurance.

Năm 2020, ACB đã ký thỏa thuận hợp tác phân phối bảo hiểm độc quyền cùng Sun-life có thời hạn 15 năm và mức phí trả trước lên tới 8,500 tỷ VND – đứng thứ 2 toàn ngành về phí upfront, chỉ sau thương vụ VCB và FWD (9,200 tỷ VND). Nhờ đó, doanh thu từ phí bảo hiểm tăng 131%YoY, đạt khoảng 1,500 tỷ VND trong năm 2021. ACB đang đang đẩy mạnh bán chéo các sản phẩm bảo hiểm bằng cách đưa ra mức lãi suất ưu đãi hơn với các khách hàng mua nhà nếu họ mua bảo hiểm nhân thọ của Sun-life. Cách thức này sẽ tận dụng được lợi thế ngân hàng bán lẻ hiện có nhưng cũng đồng nghĩa với lãi suất đầu ra sẽ bị ảnh hưởng. Cho những năm tiếp theo thu từ bảo hiểm được kỳ vọng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng hằng năm khoảng 25-30%YoY cùng phí upfront phân bổ 567 tỷ VND/năm sẽ thúc đẩy thu ngoài lãi của ACB.

Cho vay bán lẻ vẫn còn động lực trong năm 2022.

ACB là một trong những ngân hàng có tỷ lệ cho vay bán lẻ (cá nhân và SME) cao nhất ngành với tỷ trọng trên tổng dư nợ cuối năm 2021 là 94%, tốc độ tăng trưởng bình quân hằng năm khoảng 20.3%/năm trong giai đoạn 2014 - 2021. ACB sẽ chịu ít tác động từ việc siết chặt tín dụng bất động sản của NHNN do ngân hàng không cho doanh nghiệp vay tiền để đầu tư, xây dựng dự án bất động sản, cũng không cá nhân vay lướt sóng trên thị trường nhà đất mà chỉ cho cá nhân vay tiền mua nhà để ở. Dư địa tăng trưởng tín dụng vẫn còn khi ngân hàng mới sử dụng 4.1%/10% được NHNN cấp từ đầu năm.

Thị trường bất động sản tại thành phố Hồ Chí Minh tiếp tục có sự phục hồi tốt trong 1Q2022 sau sự sụt giảm nghiêm trọng do tác động của dịch bệnh vào quý

3 năm trước. Theo báo cáo của JLL Việt Nam:

(1) Thị trường căn hộ tại TP Hồ Chí Minh đón nhận 6,487 sản phẩm mới (gấp 4 lần quý trước) trong 4Q2021 và khoảng 1,518 căn trong 1Q2022 (giảm 76.5QoQ do nghỉ lễ và Tết kéo dài). Tỷ lệ hấp thụ sản phẩm mới của phân khúc này trong 4Q2021 và 1Q2022, lần lượt ở mức 92.7% và 90%, cho thấy nhu cầu mua nhà trên thị trường vẫn duy trì tốt. Nguồn cung mới trong năm được dự báo đạt 32,400 căn – tăng 90.5%YoY.

(2) Thị trường nhà liền thổ tại TP Hồ Chí Minh ghi nhận nguồn cung mới tăng gấp 4 lần quý trước, đạt 992 căn. Tổng lượng giao dịch trong quý 1 cũng tăng mạnh lên 1,185 căn – gấp 5.5 lần quý trước. Nhu cầu mua nhà liền thổ như là một khoản đầu tư dài hạn tăng cao trong bối cảnh lạm phát gia tăng cũng như thắt chặt tín dụng vào thị trường bất động sản. Kỳ vọng nguồn cung nhà liền thổ tại HCM đạt 1,500-2,000 căn trong năm 2022.

Bên cạnh đó, lãi suất cho vay mua nhà của ACB tương đối cạnh tranh nếu so với các ngân hàng khác khi lãi suất ưu đãi cho vay năm đầu chỉ ở mức trung bình nhưng lãi suất sau ưu đãi lại có biên độ rộng hơn và phí phải trả nợ trước hạn cũng hấp dẫn hơn so với các ngân hàng khác.

Bảng 1. Lãi suất cho vay mua nhà của các ngân hàng

Ngân hàng	Lãi suất ưu đãi	Giá trị	Thời hạn vay	Biên độ LS sau ưu đãi	Phí phạt trả nợ trước hạn
OCB	5.99%	100% TSDB	20 năm	LSTK 6T + 3,5%	3 - 5%
MSB	5.99%	80% nhu cầu	20 năm	LSTK 13T + 3%-5%	1 - 2%
MBB	6.84%	90% nhu cầu	20 năm	LSTK 24T + 4%	1 - 3%
TPB	6.90%	85% giá trị	20 năm	LSTK 13T + 3,8%	0 - 3%
BID	7.30%	100% TSDB	20 năm	LSTK 12T + 4%	0.05% x số tiền trước hạn
EIB	7.49%	100% nhu cầu	20 năm	LSTK 24T + 3%	1 - 3%
ACB	7.50%	Linh hoạt	20 năm	LSTK 13T + 2.5%-4%	0.25%/tháng/ số tiền trước hạn
VCB	7.50%	70% TSDB	15 năm	LSTK 24T + 3.5%	0.5 - 1%
LPB	7.50%	100% nhu cầu	20 năm	LSTK 13T + 3,5%	1 - 3%
CTG	7.70%	80% giá trị	20 năm	LSTK 36T + 3,5%	0.5 - 2%
SCB	7.90%	100% nhu cầu	25 năm	LSTK 13T + 4%	0 - 4%
SSB	8.50%	90% nhu cầu	20 năm	LSTK 13T + 3,5%	0 - 3%

Nguồn: The Bank

Mảng cho vay thương mại (chiếm 18% dư nợ) kỳ vọng tăng trưởng khả quan 19%YoY trong năm 2022 (cao hơn mức 16.7%YoY của năm 2021) nhờ hoạt động xuất nhập khẩu đang được hưởng lợi từ các hiệp định thương mại và căng thẳng Nga – Ukraine làm thiếu hụt nguồn cung hàng hóa cho thị trường Châu Âu.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho ACB trong năm 2022 như sau:

- Dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt 16.8% trong năm 2022 với động lực nhờ (1) chịu ảnh hưởng ít hơn từ các biện pháp siết chặt tín dụng của ngân hàng nhà nước; (2) ngân hàng chủ động giảm lãi suất để thu hút khách hàng, gia tăng thị phần; (3) thị trường bất động sản tại HCM đang dần hồi phục.
- Dự báo biên lãi thuần năm 2022 sẽ tăng 39bps YoY nhờ (1) lợi suất giảm 6bps YoY do giảm lãi suất để thu hút khách hàng và bán chéo bảo hiểm; (2) chi phí vốn giảm 43bps YoY với kỳ vọng tỷ lệ CASA tiếp tục cải thiện trong năm.
- Dự phóng NPL đạt 0.65%, giảm 12bps YoY trong đó ngân hàng sẽ tiếp tục đẩy mạnh xử lý nợ xấu.
- Chi phí trích lập dự phòng đạt 1,642 tỷ VND, giảm 50.8% YoY do ngân hàng đã chủ động trích lập dự phòng từ 2021 và kỳ vọng sẽ có các khoản hoàn nhập dự phòng như trong quý 1.
- Dự phóng LNST năm 2022 đạt 13,664 tỷ VND, tăng 42.3% YoY.

Bảng 2. Dự phóng KQKD 2022 - 2023

	2021	2022F	2023F	%YoY2022	%YoY2023
Thu nhập lãi thuần	18,945	24,332	28,260	28.4%	16.1%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2,894	3,124	3,901	7.9%	24.9%
Tổng thu hoạt động	23,564	29,314	33,872	24.4%	15.5%
Chi phí dự phòng	-3,336	-1,689	-1,095	-49.4%	-35.2%
Lợi nhuận sau thuế	9,603	13,664	16,312	42.3%	19.4%
NIM	4.01%	4.40%	4.44%		
Lãi suất đầu ra bình quân	7.14%	7.08%	7.52%		
Lãi suất đầu vào bình quân	3.42%	3.01%	3.51%		
CIR	34.9%	36.0%	36.6%		
NPL	0.77%	0.58%	0.63%		
Tổng tài sản	527,770	606,272	709,835	14.9%	17.1%
Vốn chủ sở hữu	44,901	64,687	90,101	44.1%	39.3%

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 40,700 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu ACB.

(1) Phương pháp định giá P/B (Biểu đồ 15)

Chúng tôi vẫn đánh giá cao những nỗ lực của ngân hàng trong việc kiểm soát nợ xấu và đảm bảo chất lượng tài sản. Bên cạnh đó, hoạt động cho vay bất động sản của ACB sẽ ít bị ảnh hưởng bởi việc siết chặt tín dụng bất động sản của NHNN bởi ACB chủ yếu cho vay cá nhân mua nhà, cho vay kinh doanh BĐS chỉ chiếm 1% dư nợ. Danh

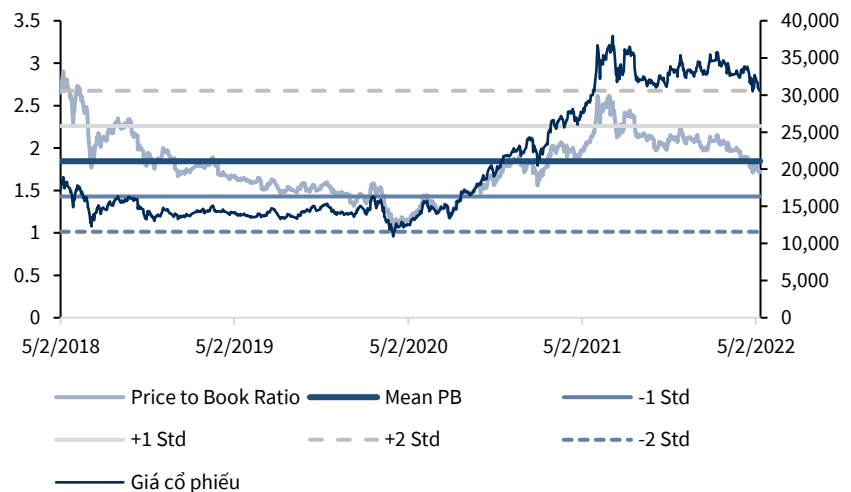
mục chứng khoán đầu tư của ngân hàng cũng rất an toàn khi chỉ có trái phiếu chính phủ. Định giá PB hiện giờ của ACB khoảng 1.72x. Do đó, chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu năm 2022 của ACB là 1.9x, tương đương trung bình P/B 3 năm của ACB.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 4)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu ACB là 40,700 đồng/cổ phiếu, cao hơn 32.3% so với giá đóng cửa của ngày 10/05/2022. Một số rủi ro có thể phát sinh giảm dự phóng của chúng tôi bao gồm: (1) Ảnh hưởng khó lường của dịch bệnh khiến chất lượng tài sản kém hơn so với dự kiến; (2) Tỷ lệ CASA không đạt được mục tiêu do cạnh tranh trong ngành ngân hàng; (3) nguồn cung nhà hồi phục chậm do khó khăn trong huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu.

Biểu đồ 15. Diễn biến giá và chỉ số P/B của ACB giai đoạn 2018-2022



Bảng 4. Cổ phiếu ACB – Định giá 2022 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	13,664	16,312	19,271	21,506
Lợi nhuận thặng dư	8,564	9,937	11,302	11,545
Chi phí vốn (re)	15.1%			
Tăng trưởng (g)	5%			
Giá trị cuối cùng	61,819			
Tổng giá trị hiện tại (PV)	96,695			
Giá trị cổ phiếu ACB	45,786			

Nguồn: KBSV

Bảng 5. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	45,786	50%	22,893
Lợi nhuận thặng dư	35,709	50%	17,855
Giá mục tiêu			40,748

Nguồn: KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy
Chuyên viên cao cấp – Bảo hiểm & Ngân hàng
Huynd1@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
quangtpt@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyền
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.