

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (ACB) – CẬP NHẬT KQKD

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND31.500	N/A	0,00%	N/A	Tài chính

Ngày 28/10/2021

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

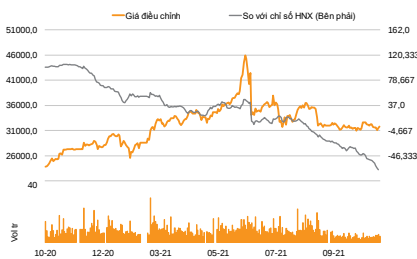
Consensus*: Mua:11 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: N/A

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➤ N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	45.900
Thấp nhất 52 tuần (VND)	23.900
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	228.587
Thị giá vốn (tỷ VND)	84.841
Free float (%)	76
P/E trượt (x)	10,8
P/B hiện tại (x)	2,43

Cơ cấu sở hữu

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

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đặng Bảo Ngọc

ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

Q3/21: Lợi nhuận đi ngang so với cùng kỳ

- LN ròng Q3/21 chỉ tăng 1,4% svck do tỷ lệ CIR cao hơn và trích lập dự phòng nhiều.
- Lợi nhuận 9T21 tăng 39,8% svck lên 7.174 tỷ đồng, phù hợp với dự báo của chúng tôi

Tóm tắt Q3/21: NIM bắt đầu giảm, dự phòng tăng

- TN lãi thuần (NII) Q3/21 tăng 24,4% svck nhờ dư nợ vay tăng 13,1% svck và biên lãi suất (NIM) tăng 23 điểm cơ bản svck. Tuy nhiên, NIM quy đổi cả năm trong Q3/21 bắt đầu giảm sv quý trước do giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch. Lợi suất tài sản giảm 58 điểm cơ bản sv quý trước xuống còn 7,2% trong khi chi phí vốn không đổi, khiến NIM quy đổi cả năm trong Q3/21 giảm 56 điểm cơ bản sv quý trước xuống còn 3,9%.
- TN ngoài lãi (Non-II) tăng 37,5% svck nhờ TN phí thuần (NFI) tăng 29,3% svck và lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh tăng 9,5 lần svck.
- Về mặt chi phí, tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) tăng lên 39,6% trong Q3/21 từ 38,6% trong Q3/20 do chi phí nhân viên tăng 79,9% svck.
- ACB tích cực trích lập dự phòng trong Q3/21 với mức tăng 406,2% svck, khiến LN ròng Q3/21 chỉ tăng 1,4% svck, thấp hơn mức tăng 70,1% svck của Q2/21.

9T21: Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng nhẹ

- Dư nợ cho vay tăng 8% sv đầu năm trong 9T21, thấp hơn mức tăng 10,7% sv đầu năm trong 9T20 do việc giãn cách xã hội trên toàn quốc đã cản trở hoạt động cho vay trong Q3/21. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ đẩy nhanh hoạt động cho vay trong Q4/21 và có thể đạt được mức tăng trưởng tín dụng được cấp là 13,5% vào cuối năm 2021. Bên cạnh đó, NIM dự phóng cả năm trong 9T21 cải thiện 68 điểm cơ bản svck lên 4,2% chủ yếu nhờ tỷ lệ CASA cải thiện lên 22,5% vào cuối Q3/21 từ mức 19% vào cuối Q3/20.
- NII 9T21 tăng 39,2% svck và Non-II tăng 23% svck đã giúp tổng thu nhập hoạt động tăng 35,7% svck, hoàn thành 72,3% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Hệ số CIR giảm xuống 33% trong 9T21 từ 45,2% trong 9T20 do chi phí hoạt động giảm 0,8% svck nhờ cắt giảm chi phí và hoàn nhập dự phòng nợ khó đòi. Trong khi đó, chi phí dự phòng tăng 305% svck trong 9T21 nhưng vẫn thấp hơn mức tăng 328,6% svck trong 9T20.
- Lợi nhuận 9T21 tăng 39,8% svck, tốt hơn mức tăng trưởng 15,4% svck trong 9T20, hoàn thành 69,7% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 0,84% vào cuối Q3/21 từ 0,68% vào cuối Q2/21. Nợ tái cơ cấu đã tăng lên 13.416 tỷ đồng (~ 4% dư nợ vay vào cuối Q3/21) từ 8.195 tỷ đồng vào cuối Q2/21. Cho đến thời điểm hiện tại, ACB đã trích lập đầy đủ dự phòng 2.069 tỷ đồng đối với nợ cơ cấu thay vì phân bổ trích lập trong khuôn khổ 3 năm. Trong Q4/21, ACB có kế hoạch trích lập dự phòng thêm 500 tỷ đồng đối với nợ tái cơ cấu.
- Dự phòng bao nợ xấu (LLR) ổn định ở mức 197,7% vào cuối Q3/21, thay đổi nhẹ so với mức 207,7% vào cuối Q2/21.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	14.582	18.874	22.392	26.655
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,7%	4,1%	4,2%	4,3%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	18.161	24.334	28.531	33.063
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(941)	(901)	(1.025)	(793)
LN ròng (tỷ)	7.683	10.287	12.085	14.454
Tăng trưởng LN ròng	27,8%	33,9%	17,5%	19,6%
EPS điều chỉnh	2.903	3.752	4.417	5.294
BVPS	13.120	16.927	21.399	26.249
ROAE	24,3%	25,3%	23,3%	22,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Q3/21: LỢI NHUẬN ĐI NGANG SO VỚI CÙNG KỲ

Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh 9T21

Kết quả hoạt động kinh doanh (Tỷ đồng)	Q3/21	Q3/20	% svck	Q2/21	% sv quý trước	9T21	9T20	% svck	% dự báo của VND	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần (NII)	4.521	3.635	24,4%	4.990	-9,4%	14.150	10.166	39,2%	75,0%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	1.170	851	37,5%	1.237	-5,4%	3.442	2.800	23,0%	63,0%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu tư và thu nhập khác thấp hơn kỳ vọng.
Thu nhập HĐKD (TOI)	5.690	4.486	26,9%	6.227	-8,6%	17.593	12.966	35,7%	72,3%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Chi phí HĐKD	(2.254)	(1.732)	30,2%	(1.593)	41,6%	(5.812)	(5.861)	-0,8%	54,9%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do Ngân hàng đã cắt giảm chi phí và hoàn nhập dự phòng nợ khó đòi. Cụ thể, ACB đã hoàn nhập dự phòng trị giá 608 tỷ đồng trong 9T21 so với mức hoàn nhập 175 tỷ đồng trong 9T20; đồng thời chi về tài sản và chi phí tiếp thị lần lượt giảm 2,2% svck và 6% svck trong 9T21.
LN trước dự phòng	3.436	2.754	24,8%	4.635	-25,9%	11.780	7.105	65,8%	85,7%	
Chi phí dự phòng	(820)	(162)	406,2%	(1.386)	-40,8%	(2.812)	(694)	305,1%	312,1%	Cao hơn dự báo của chúng tôi. ACB đã tận dụng việc tăng trưởng thu nhập mạnh mẽ trong 9T21 để tích cực trích lập dự phòng, nhằm duy trì chất lượng tài sản vững chắc và nguồn dự phòng dồi dào.
LN trước thuế	2.616	2.592	0,9%	3.248	-19,5%	8.968	6.411	39,9%	69,8%	
LN ròng	2.103	2.075	1,4%	2.588	-18,8%	7.174	5.133	39,8%	69,7%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ số tài chính theo quý

Các chỉ số chính	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
TN lãi thuần/Tổng TN hoạt động	77,6%	76,3%	70,6%	81,8%	73,5%	78,5%	69,2%	78,1%	75,9%	81,0%	85,0%	81,7%	80,1%	79,4%
TN ngoài lãi/Tổng TN hoạt động	22,4%	23,7%	29,4%	18,2%	26,5%	21,5%	30,8%	21,9%	24,1%	19,0%	15,0%	18,3%	19,9%	20,6%
NIM (dự phóng cả năm)	3,41%	3,43%	3,82%	3,59%	3,52%	3,54%	3,73%	3,68%	3,28%	3,68%	4,23%	4,29%	4,46%	3,90%
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	38,5%	45,2%	54,7%	51,5%	48,7%	47,9%	57,0%	53,9%	43,1%	38,6%	33,9%	34,6%	25,6%	39,6%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,5%	0,7%	0,7%	0,8%	0,6%	0,9%	0,7%	0,8%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	130,8%	129,5%	151,9%	158,1%	161,5%	158,9%	175,0%	148,3%	144,1%	117,5%	160,3%	120,4%	207,7%	197,7%
Chi phí tín dụng (Dự báo cả năm)	0,14%	0,10%	0,12%	-0,01%	0,05%	0,03%	0,04%	0,03%	0,16%	0,06%	0,08%	0,19%	0,42%	0,24%
ROA (12 tháng gần nhất)	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%	1,9%	2,1%	2,2%	2,2%
ROE (12 tháng gần nhất)	28,7%	28,3%	27,7%	25,2%	25,9%	25,6%	24,6%	23,8%	22,5%	22,9%	24,3%	25,6%	27,2%	25,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

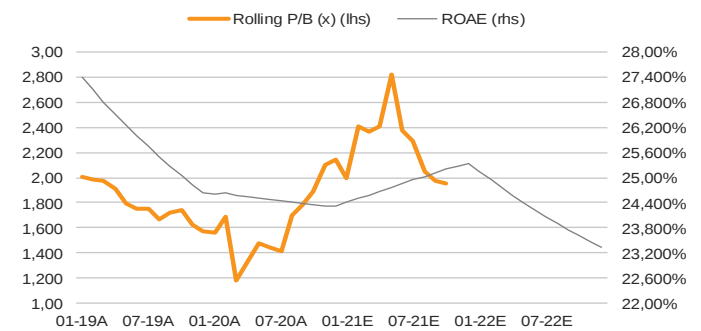
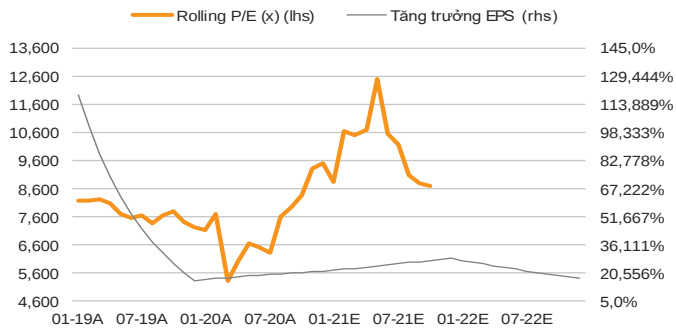
Hình 3: So sánh với các Ngân hàng cùng vị thế (Giá tại ngày 27/10/2021)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)		ROA (%)	
			(VND)	(VND)	(Triệu USD)	2021	2022	2021	2022	%	2021	2022	2021	2022
Vietcombank	VCB VN	KHẢ QUAN	96.100	119.500	15.167	3,0	2,5	18,7	14,8	23,8%	20,7%	21,6%	1,6%	1,8%
Vietinbank	CTG VN	KHẢ QUAN	31.100	42.000	6.360	1,5	1,3	11,4	9,1	18,2%	18,4%	19,8%	1,2%	1,4%
Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	51.500	57.200	7.694	2,0	1,7	11,5	9,7	19,5%	19,2%	18,9%	3,3%	3,4%
Ngân hàng TMCP VN Thịnh Vượng	VPB VN	KHẢ QUAN	37.750	55.000	7.141	1,9	3,2	9,8	20,6	25,4%	21,9%	19,0%	3,4%	3,6%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	MBB VN	TRUNG LẬP	28.250	31.400	4.542	1,9	1,6	9,5	7,7	24,2%	21,6%	22,2%	2,1%	2,3%
Ngân hàng TMCP Quốc tế VN	VIB VN	KHẢ QUAN	37.000	48.100	2.445	2,3	1,8	8,9	7,2	20,5%	30,7%	28,1%	2,4%	2,3%
Ngân hàng TMCP Bưu Điện Liên Việt	LPB VN	TRUNG LẬP	20.950	26.000	1.073	1,3	1,1	8,3	7,0	22,1%	17,4%	17,4%	1,0%	1,1%
Ngân hàng TMCP Tiên Phong	TPB VN	KHẢ QUAN	43.500	52.000	2.169	2,0	1,6	10,9	8,9	23,1%	21,7%	20,0%	2,1%	2,2%
Trung bình						2,0	1,8	11,1	10,6	22,1%	21,5%	20,9%	2,1%	2,3%

Ngân hàng TMCP Á Châu ACB VN KHẢ QUAN 31.500 41.800 3.622 1,9 1,5 8,4 7,1 18,8% 25,3% 23,3% 2,2% 2,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, BLOOMBERG

Định giá



Báo cáo KQ HKDK

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần	18.874	22.392	26.655
Thu nhập lãi suất ròng	5.460	6.139	6.408
Tổng lợi nhuận hoạt động	24.334	28.531	33.063
Tổng chi phí hoạt động	(10.585)	(12.411)	(14.217)
LN trước dự phòng	13.749	16.120	18.846
Tổng trích lập dự phòng	(901)	(1.025)	(793)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	12.848	15.094	18.053
Thuế	(2.561)	(3.009)	(3.599)
Lợi nhuận sau thuế	10.287	12.085	14.454
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	10.287	12.085	14.454

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tổng cho vay khách hàng	361.316	419.126	486.186
Cho vay các ngân hàng khác	36.422	41.885	48.168
Tổng cho vay	397.738	461.011	534.354
Chứng khoán - Tổng cộng	78.407	87.816	98.354
Các tài sản sinh lãi khác	18.672	20.912	23.422
Tổng các tài sản sinh lãi	494.817	569.740	656.130
Tổng dự phòng	(3.880)	(4.466)	(5.155)
Tổng cho vay khách hàng	357.928	415.212	481.649
Tổng tài sản sinh lãi ròng	490.937	565.274	650.975
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	7.281	7.609	7.952
Tổng đầu tư	468	490	512
Các tài sản khác	11.156	11.658	12.183
Tổng tài sản không sinh lãi	18.906	19.757	20.646
Tổng tài sản	509.843	585.031	671.621
Nợ khách hàng	400.877	461.009	530.160
Dư nợ tín dụng	22.491	22.941	23.399
Tài sản nợ chịu lãi	423.368	483.949	553.560
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	423.368	483.949	553.560
Các khoản nợ lãi suất khác	25.186	26.439	27.755
Tổng các khoản nợ lãi suất	448.554	510.389	581.315
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	15.555	16.823	19.383
Tổng nợ không lãi suất	15.555	16.823	19.383
Tổng nợ	464.108	527.211	600.698
Vốn điều lệ và	27.019	27.019	27.019
Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	12.702	24.787	37.890
Các quỹ thuộc VCSH	5.742	5.742	5.742
Vốn chủ sở hữu	45.735	57.820	70.923
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0)	(0)	(0)
Tổng vốn chủ sở hữu	45.735	57.820	70.923
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	509.843	585.031	671.621

	12-21E	12-22E	12-23E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	13,5%	15,0%	15,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	16,0%	16,0%	16,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	29,4%	18,6%	19,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	30,5%	17,2%	16,9%
Tăng trưởng LN ròng	33,9%	17,5%	19,6%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	15,1%	15,1%	15,2%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.807	4.473	5.350
BVPS (VND)	16.927	21.399	26.249
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	28,6%	17,5%	19,6%

Các chỉ số chính

	12-21E	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,1%	4,2%	4,3%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(43,5%)	(43,5%)	(43,0%)
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%	0,3%	0,2%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	12,5%	13,6%	14,3%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	85,3%	86,6%	87,8%
Biên lợi và độ đàn hồi			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,6%	7,9%	8,0%
Chi phí cho các quỹ	3,9%	4,1%	4,1%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,0%	4,1%	4,2%
ROAE	25,3%	23,3%	22,5%

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>