

## Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2021

Mã giao dịch: ACB

Reuters: ACB.HM

Bloomberg: ACB VN Equity

## Quý 3/2021 đi ngang so với cùng kỳ

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **41.940**

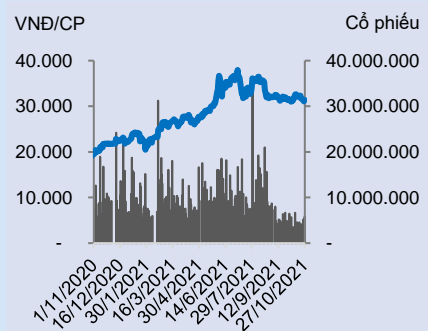
Giá hiện tại (27/10/2021) 31.400

Lợi nhuận tiềm năng **33,6%**

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	19.030-37.950
Vốn hóa	84.841 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	2.701.948.075
KLGD bình quân 10 ngày	4.375.060
% sở hữu nước ngoài	30%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,5

### DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
ACB	37,1%	-0,5%	-12,3%	9,7%
VNIndex	27,0%	6,0%	6,8%	13,3%

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Gần đây, ACB đã công bố Báo cáo tài chính hợp, LNTT Quý 3/2021 đạt 2.615,6 tỷ (+0,9% YoY) trong bối cảnh COVID-19 tái diễn tồi tệ nhất từ trước đến nay tại Việt Nam. Kết quả thấp hơn một chút so với ước tính của chúng tôi là 2.719 tỷ (+4,9% YoY). Lũy kế, LNTT 9 tháng đầu năm 2021 của ACB tăng trưởng mạnh 39,9% YoY lên 8.968 tỷ, đạt 85,0% kế hoạch của Ngân hàng và tương đương 71,9% dự báo của chúng tôi trong **Cập nhật gần nhất**.

### Tín dụng đang cho dấu phục hồi sau khi giảm tốc trong Quý 3

Tăng trưởng tín dụng của ACB giảm tốc xuống 331 nghìn tỷ (-1,5% QoQ; +8,0% YTD), cao hơn một chút so với mức 7,2% của toàn ngành. Theo Ban lãnh đạo, cho vay khách hàng đang có dấu hiệu tăng trở lại sau khi giảm tốc trong 3 tháng vừa qua.

Ban lãnh đạo đặt mục tiêu sẽ tối ưu hết hạn mức tín dụng năm 2021 hiện tại là 13,5%, điều này cho thấy ACB còn dư địa để tăng tín dụng mạnh mẽ trong Quý 4. Để thực hiện, Ngân hàng đang đưa ra một số chương trình với lãi suất hấp dẫn, trong đó dự định sẽ hi sinh khoảng 500 tỷ thu nhập từ lãi, không chỉ hỗ trợ khách hàng hiện tại mà còn phát triển hơn nữa cơ sở khách hàng, hỗ trợ ACB tăng trưởng ở tương lai.

### CASA cải thiện; Tối ưu hóa LDR hơn nữa trong Quý 4

Tiền gửi Quý 3 của ACB tăng tích cực lên 366 nghìn tỷ (+2,0% QoQ; +3,6% YTD), mà chúng tôi tin rằng là để tài trợ tăng trưởng tín dụng trong Quý 4; trong đó, CASA tăng lên mức là 22,5% so với 21,6% cuối năm 2020. Trong khi ACB đang đặt mục tiêu CASA vào cuối năm 2021 sẽ tiếp tục tăng lên 24,0%, Ban lãnh đạo đang đặt mục tiêu tăng trưởng tiền gửi năm 2021 ở mức 5-6%. Điều đó nói rằng, việc tối ưu hóa LDR rất có thể được thực hiện trong Quý 4 phần nào giúp giữ NIM ổn định, theo quan điểm của chúng tôi. Ngoài ra, ACB cũng tích cực gia tăng phát hành giấy tờ có giá trong Quý 3/2021 lên mức 32,5 nghìn tỷ (+18,3% QoQ; +47,3% YoY).

### NIM giảm QoQ, tăng YoY; phù hợp với xu hướng ngành

NIM Quý 3 duy trì ở mức cao là 3,91% (-56 bps QoQ; +28 bps YoY), chủ yếu là do chi phí vốn giảm nhanh hơn, phần nào bù đắp nhiều hơn cho sự sụt giảm của lợi suất tài sản sinh lãi. Đáng chú ý, ACB đã miễn và giảm khoảng 204 tỷ thu nhập lãi để hỗ trợ khách hàng trong kỳ.

### CIR xu hướng giảm có thể tiếp tục nhờ tối ưu hóa các chi nhánh hiệu quả và kế hoạch không tuyển nhân viên mới năm 2022

CIR trong Quý 3/2021 tăng lên mức 39,6% so với mức 38,6% Quý 3/2020 và mức 25,6% Quý 2/2021. Chúng tôi kỳ vọng CIR trong thời gian tới của ACB sẽ duy trì xu hướng giảm, nhờ nỗ lực tối ưu hóa các chi nhánh hoạt động hiệu quả và kế hoạch không tuyển thêm nhân viên mới trong năm 2022. Cho năm 2022, Ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ quản lý tỷ lệ CIR dưới 40,0%.

### Nợ rủi ro tăng; Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức cao

Cuối Quý 3, tỷ lệ nợ xấu của ACB đã nhích nhẹ lên 0,84% (+15 bps QoQ; +1 bps YoY). Nợ Nhóm 2 tăng lên 2,4 nghìn tỷ, tương đương 0,72% dư nợ, khả năng duy trì thuộc nhóm thấp nhất ngành.

ACB đã quyết liệt trích lập dự phòng, theo đó chi phí dự phòng tăng 5,1 lần YoY lên 820,1 tỷ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối Quý 3/2021 của ACB duy trì ở mức cao 197,7% so với 207,7% trong Quý 2/2021 và 160,3% vào cuối năm 2020.

Tổng nợ được cơ cấu lại của ACB tăng lên 13,4 nghìn tỷ, cao hơn mức 8,2 nghìn tỷ trong Quý 2; trong đó, Ngân hàng chia sẻ đã trích lập đầy đủ 2.069 tỷ cho các khoản vay cơ cấu lại này, đồng thời khẳng định lại mục tiêu sẽ trích lập dự phòng đầy đủ cho các khoản nợ cơ cấu lại trong năm 2021.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng tổng nợ tái cơ cấu mà ACB báo cáo là dư nợ kéo theo. Ví dụ, tổng dư nợ cho vay các khách hàng có khoản vay được tái cơ cấu cuối Quý 2 giảm 9,2% YTD xuống 8.195 tỷ. Tuy nhiên, theo chia sẻ tại ĐHCĐ, Ban lãnh đạo cho biết chỉ khoảng 1 nghìn tỷ (0,3% dư nợ) được tái cơ cấu.

### Tỷ lệ vốn và thanh khoản ở mức khả quan

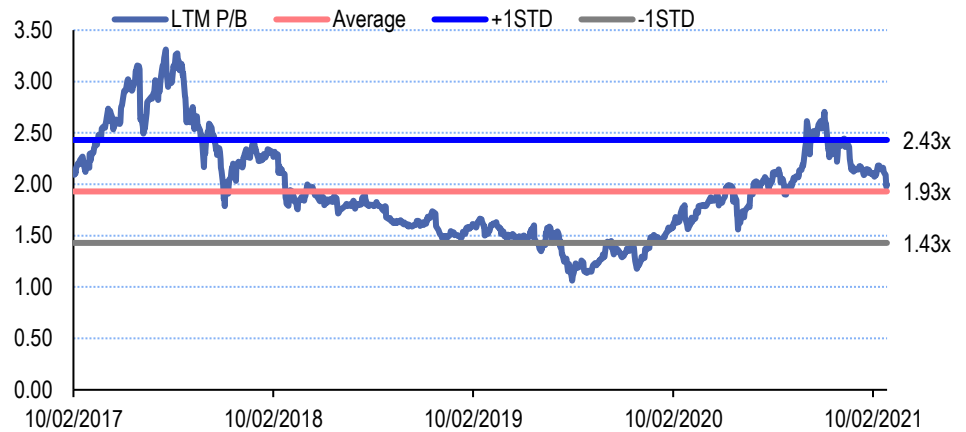
Tính đến cuối Quý 3/2021, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của ACB là 22,7%. Tỷ lệ an toàn vốn CAR (Basel II) tiếp tục cải thiện lên mức trên 11%.

### Quan điểm đầu tư:

ACB đóng cửa tại mức giá 31.400 đồng/cổ phiếu vào ngày 27/10/2021, giao dịch tại mức P/B năm 2021 là 1,9x và năm 2022 là 1,5x, không hề đắt so với mức P/B lịch sử trung bình 5 năm gần nhất là 1,93x và mức sinh lợi ROE dự kiến duy trì bền vững trên 20% tính đến cuối năm 2026. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Outperform; nhưng đang xem xét lại dự báo và giá mục tiêu.

ACB duy trì là cổ phiếu ưu thích của chúng tôi với: (1) Nền tảng ngân hàng bán lẻ ưu việt, (2) Chất lượng tài sản tốt, (3) Lợi suất sinh lời cao và bền vững; và (4) Ban lãnh đạo thận trọng trong việc quản lý chất lượng tài sản qua việc chủ động trích lập dự phòng, hỗ trợ triển vọng tăng trưởng trong những năm tới.

Hình 1: P/B lịch sử của ACB giai đoạn 2017-21:



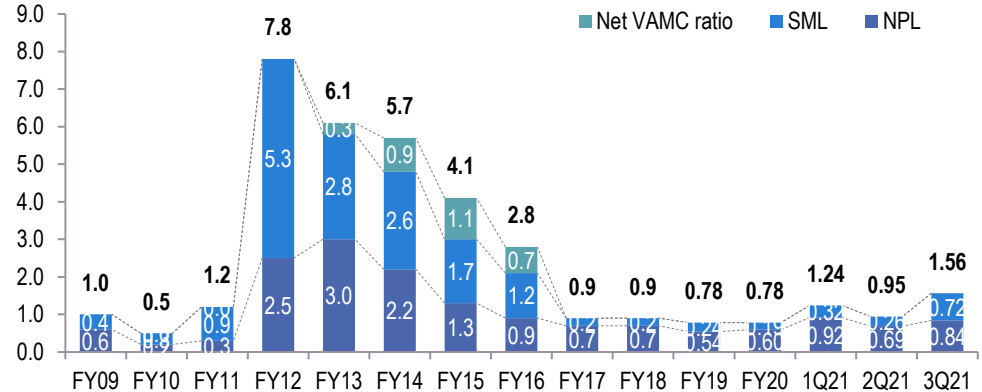
Nguồn: FiinPro; BVSC

Hình 2: Xu hướng lợi suất tài sản sinh lãi, chi phí vốn và NIM của ACB:

	2018	2019	2020	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Lợi suất IEA	8.23%	8.30%	8.00%	8.03%	8.12%	7.70%	7.75%	7.18%
Chi phí vốn	4.82%	4.98%	4.62%	4.75%	4.13%	3.71%	3.63%	3.63%
<b>NIM</b>	<b>3.55%</b>	<b>3.55%</b>	<b>3.66%</b>	<b>3.63%</b>	<b>4.28%</b>	<b>4.30%</b>	<b>4.47%</b>	<b>3.91%</b>

Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC

Hình 3: Xu hướng nợ rủi ro của ACB giai đoạn – Quý 3/2021:



Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC; Đơn vị: %

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<b>BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH</b>					
<b>Đơn vị: Tỷ VNĐ</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Tổng doanh thu hoạt động	14.033	16.097	18.161	22.834	26.738
Chi phí hoạt động	-6.712	-8.308	-7.624	-9.248	-10.562
Lợi nhuận trước dự phòng	7.321	7.790	10.537	13.586	16.177
Chi phí dự phòng	-932	-274	-941	-1.017	-793
LNST sau CĐTS	5.137	6.010	7.683	10.055	12.307

<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN</b>					
<b>Đơn vị: Tỷ VNĐ</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Tiền và tương đương tiền	6.129	6.438	6.968	8.436	9.402
Tiền gửi tại NHNN	10.684	10.420	16.617	16.050	18.429
Tiền gửi tại các TCTD khác	18.770	30.342	31.671	36.739	42.249
Cho vay khách hàng, ròng	196.669	227.983	266.165	308.529	357.640
Chứng khoán đầu tư	53.380	55.956	63.399	72.283	82.513
<b>Tổng tài sản</b>	<b>284.316</b>	<b>329.333</b>	<b>383.514</b>	<b>444.530</b>	<b>508.074</b>
Vay NHNN	3.074	-	-	-	-
Tiền gửi các TCTD	20.718	19.249	23.875	26.263	28.889
Tiền gửi khách hàng	269.999	308.129	353.196	402.643	459.013
Vốn chủ sở hữu	21.018	27.783	35.448	45.353	57.510
<b>Tổng nợ vay và VCSH</b>	<b>284.316</b>	<b>329.333</b>	<b>383.514</b>	<b>444.530</b>	<b>508.074</b>

<b>CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH</b>					
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
Cho vay khách hàng	16,1%	16,6%	15,9%	16%	15%
Tiền gửi khách hàng	11,9%	14,1%	14,6%	14%	14%
Tổng tài sản (TTS)	15,8%	16,5%	15,9%	14%	14%
VCSH	31,1%	32,2%	27,6%	28%	27%
<b>Lợi nhuận</b>					
NIM (%)	3,55%	3,55%	3,66%	4,16%	4,28%
ROAA (%)	1,67%	1,69%	1,77%	2,43%	2,58%
ROAE (%)	27,73%	24,63%	22,84%	24,89%	23,93%
<b>Chất lượng tài sản</b>					
NPL (%)	0,7%	0,5%	0,8%	0,85%	0,65%
Loan loss reserve (LLR)	152%	175%	144%	127%	125%
<b>Thanh khoản</b>					
Cho vay khách hàng/ TTS	69%	69%	69%	69%	70%
Cho vay KH/ Tiền gửi KH	73%	74%	75%	77%	78%
<b>Trên mỗi cổ phiếu</b>					
EPS (VNĐ/CP)	2.377	2.780	3.554	3.721	4.555
BVPS (VNĐ/CP)	9.723	12.853	16.399	16.785	21.285

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

#### Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

#### Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

#### Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

#### Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888