

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 01, 2022

Mã giao dịch: ACB

Reuters: ACB.HM

Bloomberg: ACB VN Equity

LNST Quý 4/2021 giảm nhẹ 4,5% YoY

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **41.914**

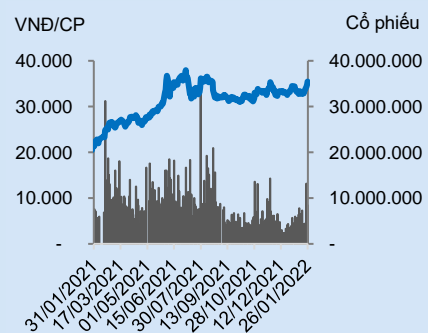
Giá hiện tại (26/01/2022) **35.450**

Lợi nhuận tiềm năng **18,2%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	20.470-37.950
Vốn hóa	95.784 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	2.701.948.075
KLGD bình quân 10 ngày	5.589.600
% 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	1,1

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
ACB	3,1%	4,9%	4,7%	-2,9%
VNIndex	-2,9%	-0,3%	2,6%	9,0%

Gần đây, ACB công bố KQKD 4Q21 với lợi nhuận ròng giảm 4,8% YoY xuống 2.428,5 tỷ so với mức nền cao 4Q20, thấp hơn một chút so với ước tính của chúng tôi là 2.673,0 tỷ (+4,8% YoY). Những điểm nhấn chính: (1) Tăng trưởng tín dụng nhanh chóng phục hồi trong 4Q21; (2) CASA tăng lên mức cao mới; (3) Thu nhập ngoài lãi phục hồi mạnh mẽ; và (4) Chất lượng tài sản lành mạnh được củng cố.

Tựu chung, lợi nhuận ròng cả năm 2021 của ACB tăng trưởng vững chắc 25,0% YoY lên 9.602,7 tỷ, hoàn thành 98,0% dự báo của chúng tôi.

Tăng trưởng tín dụng phục hồi mạnh mẽ trong 4Q21

Cho vay khách hàng vào cuối 4Q21 của ACB đã phục hồi mạnh mẽ 7,6% QoQ lên 361,9 nghìn tỷ (+16,2% YTD). Trong đó, cho vay bán lẻ (cho cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ) chiếm 94% tổng dư nợ, MMLCs chiếm 6%.

Tiền gửi của khách hàng tăng 3,9% QoQ lên 379,9 nghìn tỷ (+7,6% YTD). Đáng chú ý, CASA tăng lên mức cao mới ở mức 25,4% (+300 bps QoQ; +380 bps YoY) nhờ các sáng kiến hiệu quả và cơ sở khách hàng mở rộng vững chắc (ACB đã tăng 800 nghìn khách hàng trong 4Q21 lên 4,5 triệu so với 3,2 triệu vào cuối 2020). ACB cũng đã tích cực xây dựng nguồn vốn dài hạn thông qua các giấy tờ có giá trong năm, nâng số dư lên 30,5 nghìn tỷ (+38,5% YTD).

NIM 4Q21 đi ngang QoQ; thấp YoY

NIM 4Q21 của ACB là 3,91% (đi ngang QoQ; -37 bps YoY), nhờ chi phí huy động vốn thấp nhất kỷ lục là 3,31% (-31 bps QoQ; -37 bps YoY), bù đắp phần nào sự sụt giảm của lợi suất IEA xuống 6,90% (-28 bps QoQ; -122 bps YoY).

Chúng tôi hiểu rằng lợi suất IEA giảm có thể là do: (1) ACB cắt giảm lãi suất để hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi COVID-19, (2) Tăng trưởng tín dụng phục hồi mạnh trong Tháng 12 và (3) Không ghi nhận lãi dự thu cho các khoản nợ tái cấu trúc.

Trên cơ sở năm, NIM năm 2021 duy trì đà tăng, mở rộng lên 4,02% (+36 bps YoY).

Hình 1: Lợi suất IEA, chi phí vốn và xu hướng NIM của ACB:

	2018	2019	2020	2021	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Lợi suất IEA %	8,23	8,30	8,00	7,15	8,12	7,70	7,75	7,18	6,90
Chi phí vốn %	4,82	4,98	4,62	3,42	4,13	3,71	3,63	3,63	3,31
NIMs %	3,55	3,55	3,66	4,02	4,28	4,30	4,47	3,91	3,91

Thu nhập ngoài lãi tăng 50,9% YoY

Thu nhập ngoài lãi 4Q21 của ACB tăng 50,9% YoY, được hỗ trợ bởi: (1) Thu nhập phí thuần tăng mạnh 84,1% YoY; (2) Lãi đáng kể từ chứng khoán đầu tư (58,5 tỷ, +80,1% YoY) và hoạt động kinh doanh ngoại hối (238,0 tỷ, +19,8% YoY).

Tựu chung, lợi nhuận từ hoạt động 4Q 21 đạt 5.971,2 tỷ (+14,9% YoY).

CIR tăng do chi phí nhân viên cao và hoàn nhập dự phòng thấp

OPEX 4Q 21 của ACB tăng 37,1% YoY lên 2.417,4 tỷ, chủ yếu do: (1) chi phí nhân viên tăng (+28,7% YoY) và (2) hoàn nhập dự phòng thấp trong 4Q21 ở mức 149,9 tỷ so với mức khá lớn 471,4 tỷ trong 4Q20. Kết quả là, CIR 4Q21 tăng lên 40,5%, theo đó lợi nhuận trước dự phòng 4Q21, chỉ tăng 3,6% YoY lên 3.553,8 tỷ.

Hình 2: Xu hướng chi phí hoạt động và CIR của ACB:

VND tn	2018	2019	2020	2021	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
TOI	14,0	16,1	18,2	23,6	5,2	5,7	6,2	5,7	6,0
OPEX	6,7	8,3	7,6	8,2	1,8	2,0	1,6	2,3	2,4
CIR %	47,9	51,6	41,8	34,7	33,9	34,6	25,6	39,6	40,5

Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

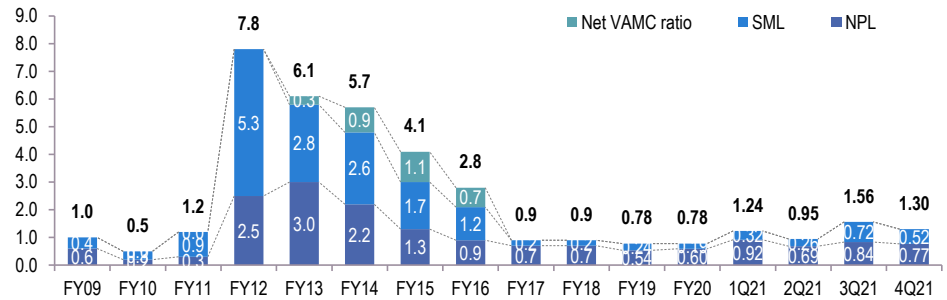
(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Chất lượng tài sản lành mạnh được củng cố

Nợ xấu cuối 4Q21 của ACB (Nhóm 3-5) giảm đáng kể 36,1% QoQ xuống còn 524,0 tỷ, chỉ chiếm 0,77% tổng dư nợ. Đáng khích lệ là SML (Nhóm 2) cũng giảm đáng kể 22,0% QoQ xuống 1.898,0 tỷ, tương đương 0,52% tổng dư nợ so với mức 0,72% trong 3Q21 và 0,19% trong 4Q20, duy trì thuộc nhóm thấp nhất trong ngành.

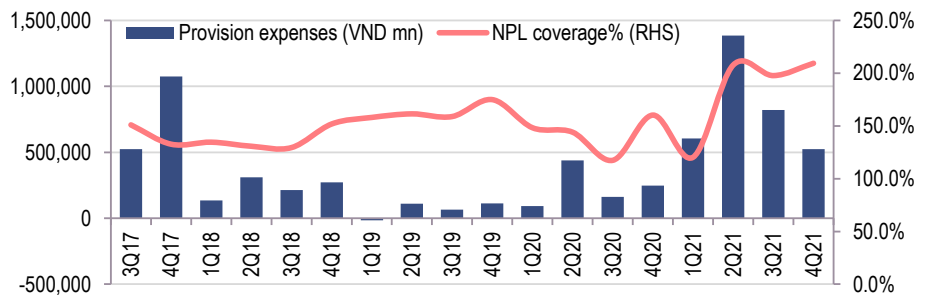
Hình 3: Xu hướng nợ rủi ro của ACB giai đoạn FY09-21:



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

ACB tiếp tục tích cực trích lập dự phòng trong 4Q21 ở mức 544,0 tỷ (+112,2% YoY), nâng chi phí dự phòng cả năm lên 3.336,1 tỷ (+ 254,5% YoY). Do đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối năm 2021 của ACB đã tăng lên mức cao mới ở mức 209,4% so với kỷ lục trước đó là 207,7% trong 2Q 21 và 160,3% vào cuối năm 2020.

Hình 4: Xu hướng chi phí dự phòng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ACB:



Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC

Đến cuối 4Q21, tổng dư nợ cho vay tái cấu trúc của ACB đã tăng lên 17,03 nghìn tỷ (+26,9% QoQ; +88,7% YoY). Đáng chú ý, ACB đã chủ động trích lập đầy đủ 2.315 tỷ cho các khoản vay cơ cấu lại so với yêu cầu phân bổ trong 3 năm.

Duy trì Outperform và TP ở mức VND41.914/cp (Upside: 18,2%)

Do KQKD 4Q21 của ACB phù hợp với các kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **Outperform** và giá mục tiêu (TP) theo Phương pháp Thu nhập thặng dư ở mức 41.914 đồng/cổ phiếu (Upside: 18,2%). Với giá cổ phiếu hiện tại, ACB đang giao dịch ở mức P/B năm 2022 là 1,67x, cho mức tăng trưởng LNTT năm 2022 dự báo là 34,8% trong năm 2022, ROAE cao 23,9% và thể mạnh chất lượng tài sản.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH
BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
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

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
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
Tổng tài sản	284.316	329.333	383.514	444.530	508.074
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
Tổng nợ vay và VCSH	284.316	329.333	383.514	444.530	508.074

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tăng trưởng					
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%
Lợi nhuận					
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%
Chất lượng tài sản					
NPL (%)	0,7%	0,5%	0,8%	0,85%	0,65%
Loan loss reserve (LLR)	152%	175%	144%	127%	125%
Thanh khoản					
Cho vay khách hàng/ TTS	69%	69%	69%	69%	70%
Cho vay KH/ Tiền gửi KH	73%	74%	75%	77%	78%
Trên mỗi cổ phiếu					
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

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, 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