

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2021

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VND/cp) **41.941**

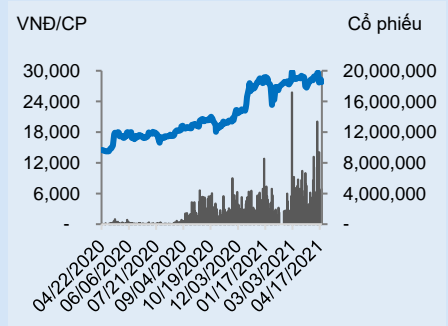
Giá hiện tại (04/08/2021) **35.500**

Lợi nhuận tiềm năng **18,1%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.000-29.800
Vốn hóa	29,196 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.031.655.666
KLGD bình quân 10 ngày	6.496.260
% sở hữu nước ngoài	30%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	NA
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	NA
Beta	1,0

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1M	3M	6M
TPB	0,0%	3,2%	-0,4%	43,0%
VN-Index	13,2%	9,2%	11,8%	34,0%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

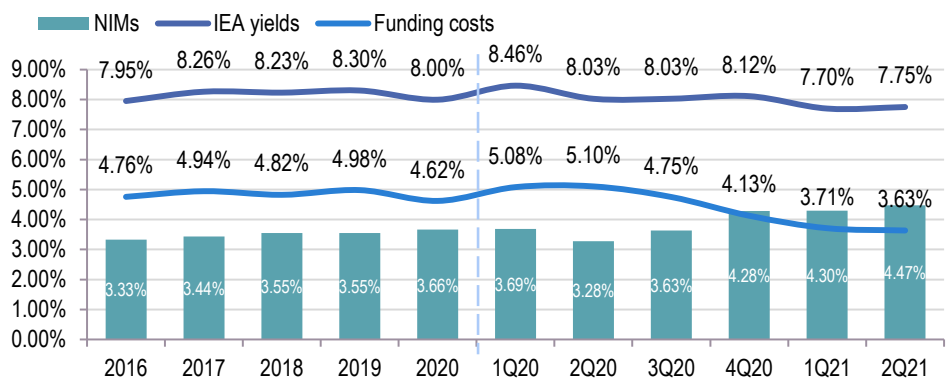
Chủ động trích lập dự phòng củng cố hơn nữa triển vọng tăng trưởng bền vững

ACB công bố KQKD Quý 2/2021 lạc quan, sát với ước tính - LNTT Quý 2/2021 tăng mạnh 71,5% YoY đạt 3.248,4 tỷ, sát với ước tính gần đây của BVSC là 3.279 tỷ (+72,4% YoY). Các động lực chính: (1) NII tốt nhờ tăng trưởng tín dụng và NIM tăng; (2) Noll mạnh mẽ nhờ mảng kinh doanh banca, thẻ tín dụng và ngoại hối tăng trưởng tốt; và (3) Hệ số CIR thấp nhờ hoàn nhập dự phòng, bù đắp nhiều hơn việc quyết liệt trích lập dự phòng. Lũy kế LNTT 6T/2021 của ACB đạt 6.352,8 tỷ (+66,3% YoY), hoàn thành 50,6% dự báo LNTT cả năm 2021 của chúng tôi.

NII tăng tốt nhờ tăng trưởng tín dụng, CASA tăng và LDR tối ưu hóa

Tăng trưởng cho vay khách hàng Quý 2/2021 của ACB là 9,4% YTD đạt 336,7 nghìn tỷ (so với hạn mức tín dụng 9,5% ban đầu và 5,5% của toàn ngành), với các khoản cho vay cá nhân và DNVVN vẫn là trụ cột, chiếm 93% tổng dư nợ. Tiền gửi của khách hàng Quý 2/2021 tăng nhẹ lên 359,9 tỷ (+1,8% YTD; thấp hơn mức 3,1% của toàn ngành), trong đó CASA vẫn là điểm nhấn chính, đạt mức cao kỷ lục mới 22,9% so với 22,1% trong Quý 1/2021 và 21,6% Quý 4/2020. Tỷ lệ LDR tăng lên 82,4% trong Quý 2/2021 so với 79,3% trong Quý 4/2020, phần nào hỗ trợ mở rộng NIM.

Hình 1: Xu hướng NIM, lợi suất tài sản sinh lãi và chi phí vốn của ACB: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC

NIM Quý 2/2021 đã tăng lên mức cao kỷ lục là 4,47% (+17 bps QoQ; +119 bps), chủ yếu nhờ chi phí vốn giảm mạnh xuống mức 3,63% (-8 bps QoQ; -139 bps YoY), bù đắp nhiều hơn mức sụt giảm lợi suất tài sản sinh lãi ở mức 7,75% (+5% QoQ; -28 bps YoY). Tóm lại, thu nhập từ lãi Quý 2/2021 tăng ấn tượng 60,4% YoY đạt 4.990,3 tỷ; lũy kế nửa đầu năm, thu nhập từ lãi tăng trưởng tốt 47,4% YoY đạt 9.630,0 tỷ.

Noll mạnh mẽ nhờ mảng banca tốt; phí dịch vụ tốt

Thu nhập ngoài lãi Quý 2/2021 tăng 24,9% YoY đạt 1.236,8 tỷ, trong đó, thu nhập phí dịch vụ tăng mạnh 107,7% YoY từ nền so sánh thấp Quý 2/2020 khi ACB áp dụng các chính sách hỗ trợ khách hàng do bùng phát dịch COVID-19.

Đáng chú ý, ACB duy trì vị thế ngân hàng bán banca trong top 3 tốt nhất thị trường. Theo Ban lãnh đạo, tổng thu nhập banca trong nửa đầu năm tăng trưởng mạnh mẽ 60% YoY đạt 528 tỷ. Bên cạnh đó, ACB cũng ghi nhận 283 tỷ phí upfront fee từ thương vụ banca độc quyền với Sunlife Việt Nam.

Doanh thu mảng thẻ tăng trưởng vững chắc 33% đạt 224 tỷ; ACB hiện có 183 nghìn thẻ tín dụng so với tệp 3,4 triệu khách hàng, cho thấy dư địa lớn cho tiềm năng thâm nhập sâu hơn trong thời gian tới.

Hệ số CIR thấp kỷ lục nhờ hoàn nhập chi phí dự phòng một lần

Chi phí hoạt động Quý 2/2021 giảm 9,9% YoY so với mức tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động mạnh mẽ là 51,8% YoY. Do đó, CIR 6T/2021 giảm mạnh xuống 29,9% so với 48,7% cùng kỳ năm 2020, chủ yếu nhờ hoàn nhập chi phí dự phòng. Loại trừ khoản này, CIR lõi xu hướng giảm xuống 36,0%.

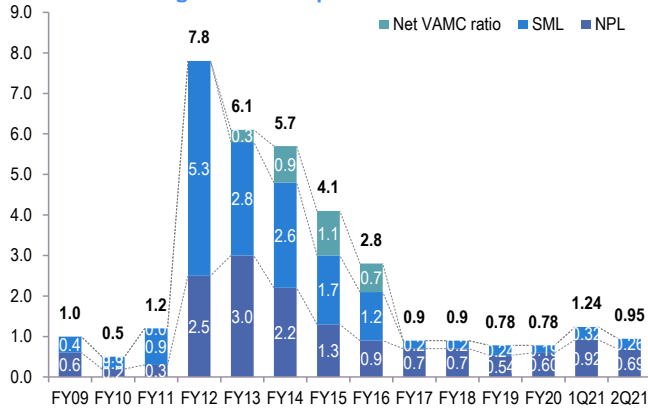
Chất lượng tài sản tốt; Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên mức cao kỷ lục mới

NPL Quý 2 kiểm soát tốt, giảm xuống 0,69% (-23 bps QoQ; +1 bps YoY). Nợ Nhóm 2 giảm xuống 0,26% (-6 bps QoQ; -9 bps YoY), mà chúng tôi tin rằng thuộc nhóm thấp nhất ngành. Nhờ trích lập dự phòng quyết liệt, chi phí dự phòng Quý 2/2021 tăng mạnh 215,4% YoY lên 1.386,2 tỷ. Ban lãnh đạo cho biết ACB đã quyết liệt trích lập đầy đủ 1.417 tỷ cho 8.195 tỷ cho vay tái cơ cấu trong Quý 2/2021 so với yêu cầu phân bổ 3 năm theo Thông tư 03. Chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ giảm bớt áp lực trích lập dự phòng cho ACB trong thời gian tới và do đó, là cơ sở để chúng tôi tiếp tục tin vào triển vọng tăng trưởng bền vững trong dài hạn của ACB.

Tổng dư nợ cho vay các khách hàng có khoản vay được tái cơ cấu 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, giảm từ mức 1,6 nghìn tỷ cuối năm 2020.

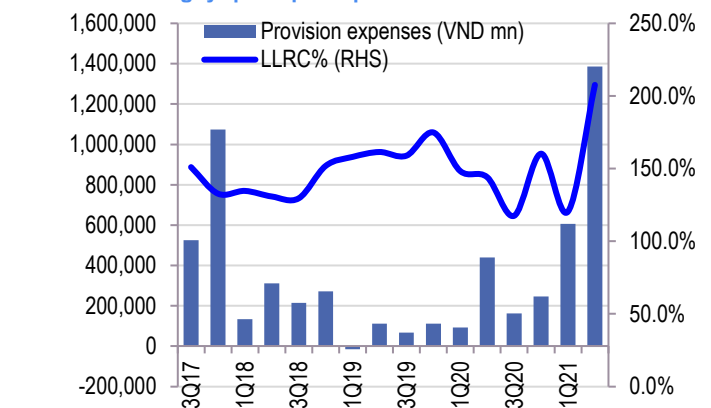
LLRC cuối Quý 2/2021 đã tăng mạnh lên 207,7% so với 160,3% cuối năm 2020.

Hình 2: Xu hướng các nhóm nợ có rủi ro của ACB:



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

Hình 3: Xu hướng tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ACB:



Nguồn: Dữ liệu Ngân hàng; BVSC

Triển vọng KQKD năm 2021-22: Duy trì đà tăng trưởng hai chữ số bền vững

LNTT 6 tháng đầu năm 2021 của ACB đạt 50,6% dự báo LNTT cả năm 2021 ở lần cập nhật trước của chúng tôi. Tuy nhiên, do việc tái bùng phát COVID-19 gần đây, **cho năm 2021**, chúng tôi thận trọng giữ nguyên dự báo LNTT cho ACB là 12.548 tỷ (+30,8% YoY). Theo dự báo này, tăng trưởng LNTT nửa cuối năm sẽ dịu lại ở mức một chữ số từ nền so sánh cao trong Quý 3-4/ 2020. Tại Analyst Meeting gần đây, Ban lãnh đạo đã có một số nhận định về triển vọng nửa cuối năm 2021:

- **Thu nhập từ lãi:** ACB đã được nâng hạng mức tín dụng thêm 4,0% lên 13,5% cho năm nay. Ban lãnh đạo dự định sẽ phân bổ cho các khách hàng mới và các phân khúc đang nằm dưới kế hoạch tăng trưởng, nhằm duy trì tăng trưởng tín dụng bền vững, đồng thời đảm bảo quản trị rủi ro. Triển vọng thu nhập từ lãi trong nửa cuối năm kỳ vọng sẽ ổn định so với đầu năm, do ACB kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ bù đắp cho sự sụt giảm NIM (khoảng 50 bps so với mức nửa đầu năm, do việc giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng trong bối cảnh tái bùng phát COVID-19).
- **Thu nhập từ phí:** Ban lãnh đạo kỳ vọng NFI trong nửa cuối năm sẽ đạt ít nhất mức nửa đầu năm khoảng 1,3 nghìn tỷ, nhờ nỗ lực mở rộng cơ sở khách hàng và cho vay khách hàng mới để tận dụng cơ hội bán chéo. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng thêm 1,0 triệu khách hàng, trong đó khách hàng cá nhân là 960 nghìn. KPI của nhân viên cũng chuyển sang khai thác nhiều hơn ở việc lấy khách hàng mới và phí dịch vụ thay vì các chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng trong nửa đầu năm.
- **Chi phí hoạt động:** Ban lãnh đạo đặt mục tiêu CIR lãi sẽ ở mức 40% trong nửa cuối năm 2021. Số hóa dự kiến sẽ có một số tác động tích cực đối với OPEX, vì ACB hiện kế hoạch không tuyển nhân viên mới trong năm tới.

- **Chi phí dự phòng:** Ban lãnh đạo quan điểm sẽ tiếp tục trích lập dự phòng để duy trì mức bao phủ nợ xấu như hiện tại.

Cho năm 2022: Chúng tôi nâng dự phóng LNTT của ACB thêm 4,1% lên mức 15.383,8 tỷ (+22,4% YoY), chủ yếu do điều chỉnh: (1) Điều chỉnh giảm chi phí hoạt động, do Ngân hàng kế hoạch không tuyển nhân viên mới và gia tăng tác động tích cực từ số hóa, và (2) Giảm dự báo chi phí dự phòng, nhờ ACB đã tích cực trích lập đầy đủ dự phòng cho các khoản nợ tái cơ cấu. Việc kiểm soát dịch sớm cải thiện khả năng trả nợ đối với các khách hàng có thể giúp ACB hoàn lập dự phòng, hỗ trợ tăng trưởng KQKD hậu dịch COVID-19.

Duy trì OUTPERFORM; TP tăng 22,2% lên 41.941 đồng/cp (Upside: 18,1%)

Duy trì khuyến nghị **Outperform** và tăng giá mục tiêu theo Phương pháp Thu nhập thặng dư thêm 22,2% lên **41.941 đồng/ cổ phiếu** (Upside: 18,1%), kết quả từ việc: (1) Nâng dự báo KQKD năm 2022; và (2) Chuyển định giá sang cuối năm 2022. Tại giá đóng cửa hôm nay, ACB đang giao dịch với mức P/B forward 1 năm (tính đến giữa năm 2022) và năm 2022 là lần lượt là 1,89x và 1,67x cho mức tăng trưởng LNST giai đoạn 2020-22 là 26,6% và ROAE bình quân 23,9%.

ACB duy trì là cổ phiếu ưa thích và thuộc nhiều chủ đề đầu tư khác nhau của BVSC: (1) Nền tảng cơ bản tốt, hậu thuẫn bởi tăng trưởng bền vững, chất lượng tài sản hàng đầu và ban lãnh đạo tâm huyết; và (2) Triển vọng tăng trưởng tốt sau khi dịch kết thúc, nhờ chính sách trích lập dự phòng tích cực, giảm áp lực trích lập dự phòng và tiềm năng hoàn lập, hỗ trợ triển vọng tăng trưởng KQKD.

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

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

CÁC CHỈ SỐ 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/share)	2,377	2,780	3,554	3,721	4,555
BVPS (VNĐ/share)	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

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

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@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

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@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

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@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

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@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



BaoViet Securities Joint Stock Company

Hanoi Headquarter:

- 72 Tran Hung Dao, Hoan Kiem, Hanoi
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Ho Chi Minh Branch:

- 8 Floor, No 233 Dong Khoi, Dist. 1, HCM city
- Tel: (84 28) 3 914 6888