

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB: HOSE)

Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu 1 năm: 40.000 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

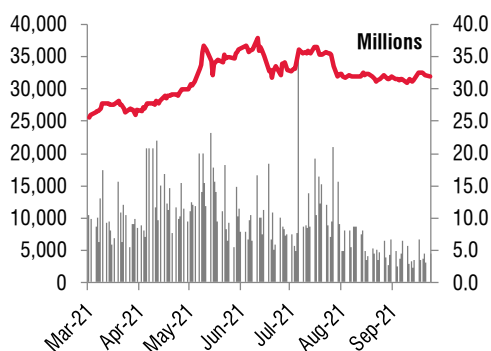
Nguyễn Thu Hà, CFA (Ms.)

hant4@ssi.com.vn

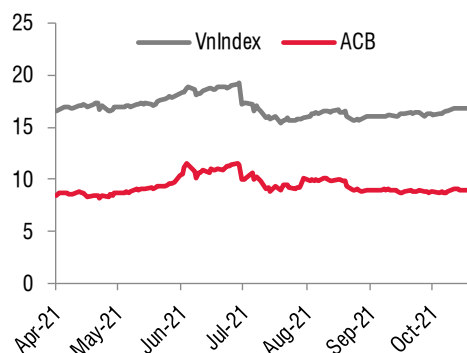
Thông số cơ bản

Giá	32.000
Vốn hóa (tỷ VND)	86.462
Số lượng CP lưu hành	2.701.948.000
KLGD TB 3T	7.581.062
GTGD TB 3T (tỷ VND)	255,79
P/E	8,92
P/B	2,14
ROE	27,2%
ROA	2,2%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	30,00%
Room NĐTNN	0%
Free-float	84,5%

Biến động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Kết quả kinh doanh sơ bộ Q3/2021

ACB đã công bố lợi nhuận trước thuế Q3/2021 đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (+1% so với cùng kỳ). Tăng trưởng chậm lại so với kết quả ấn tượng trong 6T2021 (+66% so với cùng kỳ) do dư nợ cho vay giảm (-2% so với quý trước và +7,5% so với đầu năm), thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ giảm (-30% so với cùng kỳ) và chi phí dự phòng tăng mạnh (+396% so với cùng kỳ). Tăng trưởng chậm lại cũng đến từ việc ngân hàng hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi Covid-19 như giảm lãi suất cho vay (~204 tỷ đồng thu nhập lãi) hay tái cơ cấu nợ.

Lũy kế 9T2021, LNTT đạt khoảng 9 nghìn tỷ đồng (+40% so với cùng kỳ), hoàn thành 85% kế hoạch tại ĐHCĐ và 75% ước tính của chúng tôi. Mặc dù LNTT đang đi đúng tiến độ, chúng tôi điều chỉnh ước tính 2021 về 11,8 nghìn tỷ đồng (từ 11,9 nghìn tỷ đồng) do chi phí dự phòng tăng lên 3,55 nghìn tỷ đồng (từ 2,45 nghìn tỷ đồng) và chi phí hoạt động giảm còn 7,2 nghìn tỷ đồng (từ 8,1 nghìn tỷ đồng).

Khuyến nghị hiện tại của chúng tôi đối với ACB là MUA với giá mục tiêu 1 năm là 40.000 đồng/cp.

Tin cập nhật

Tác động của làn sóng Covid-19 thứ 4 tại Việt Nam trong Q3/2021 được thể hiện qua 5 khía cạnh chính:

- Dư nợ cho vay giảm.** Dư nợ cho vay của ACB giảm dần trong Q3/2021. Tại thời điểm cuối tháng 9/2021, tổng tín dụng đạt 331 nghìn tỷ đồng (-2% QoQ và +7,5% YTD). Cơ cấu cho vay bao gồm: KH cá nhân (62%), SME (31%) và KH doanh nghiệp lớn (7%). Con số này tương đối ổn định so với Q2/2021. Theo ngân hàng, khách hàng doanh nghiệp chịu ảnh hưởng nhiều nhất là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ, nhà hàng khách sạn và du lịch. Trong khi đó, khách hàng cá nhân chịu ảnh hưởng nhiều có thể kể đến là bên cho thuê nhà.
- Chất lượng tài sản giảm.** Tỷ lệ nợ xấu tăng 15 bps so với quý trước đạt khoảng 0,8%, và nợ Nhóm 2 tăng lên 0,72% (so với 0,25% vào cuối Q2/2021). Dư nợ tái cơ cấu (đã tính cả các khoản vay kéo theo) của ACB tăng lên 13,4 nghìn tỷ đồng (4% tổng dư nợ cho vay), từ 8,1 nghìn tỷ đồng (2,4% tổng dư nợ cho vay) trong Q2/2021. Trong số các khoản nợ được tái cơ cấu trong Q3/2021, KH cá nhân và SME chiếm khoảng 82%. Cần lưu ý rằng, con số mà ACB công bố là dư nợ tái cơ cấu đã tính cả các khoản nợ kéo theo và do đó không thể so sánh với con số dư nợ tái cơ cấu trực tiếp mà các ngân hàng khác công bố (dư nợ tái cơ cấu trực tiếp thấp hơn nhiều so với con số đã bao gồm cả các khoản kéo theo).

- **Chi phí tín dụng tăng lên 1,15% so với 0,32% trong 2020.** Chi phí dự phòng nửa đầu năm 2021 bao gồm 1,4 nghìn tỷ đồng cho nợ tái cơ cấu và 500 tỷ đồng cho nợ xấu. Ngân hàng duy trì quan điểm thận trọng trong Q3/2021 với 600 tỷ đồng dự phòng nợ tái cơ cấu và 200 tỷ đồng dự phòng nợ xấu. Theo đó, tỷ lệ chi phí dự phòng bao nợ xấu là 195% (so với 160% tính đến cuối năm 2020 và 208% tính đến cuối Q2/2021).
- **Lợi suất tài sản sinh lời giảm, nhưng NIM ổn định.** ACB giảm lãi suất cho vay đối với khách hàng chịu ảnh hưởng từ Covid-19 với mức giảm khoảng 0,3%-0,8% đối với nợ vay ngắn hạn và 0,5%-1% đối với nợ vay dài hạn. Theo đó, thu nhập lãi thuần bị ảnh hưởng khoảng 204 tỷ đồng (~4,1% thu nhập lãi thuần quý). Tuy nhiên, NIM vẫn được duy trì ổn định so với quý trước nhờ tiết giảm được chi phí vốn.
- **Thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ chịu ảnh hưởng tương đối lớn,** giảm khoảng 30% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng điều này xuất phát từ cả hoạt động thanh toán cũng như hoạt động bancassurance.

Một số điểm tích cực trong KQKD Q3/2021. Mặc dù hoạt động kinh doanh cốt lõi chịu ảnh hưởng tiêu cực từ giãn cách xã hội tại miền Nam, chúng tôi vẫn ghi nhận một số điểm tích cực như sau:

- **Số lượng khách hàng cá nhân thường xuyên sử dụng dịch vụ (active) tăng lên 3,6 triệu khách** (so với 3,4 triệu khách vào cuối Q2/2021).
- **CASA tiếp tục được cải thiện,** đạt 23,2% (+100 bps so với quý trước). Ngân hàng ước tính CASA sẽ cải thiện lên khoảng 24% vào cuối 2021.
- **Tối ưu hóa chi phí.** Chi phí hoạt động Q3/2021 là khoảng 1,6 nghìn tỷ đồng (-10% so với cùng kỳ). Do đó, CIR trong 9T2021 là 33,1% (so với 42% trong 2020).

Chia sẻ của ban lãnh đạo về Q4/2021

- **Tăng trưởng tín dụng bắt đầu có dấu hiệu cải thiện trong tháng 10.** Tính đến ngày 15/10/2021, tăng trưởng tín dụng là 7,7% so với đầu năm, và ngân hàng ước tính đạt sẽ sử dụng hết room tín dụng được cấp là 13.5% tại thời điểm cuối năm 2021.
- **NIM có thể giảm nhẹ từ mức hiện tại,** do giảm lãi suất cho vay và tái cơ cấu nợ cho khách hàng chịu ảnh hưởng bởi Covid-19. Theo cam kết của ACB với Ngân hàng Nhà nước, ACB sẽ cung cấp gói hỗ trợ cho khách hàng chịu ảnh hưởng từ Covid-19 từ ngày 15/7/2021, ước tính giảm gần 700 tỷ đồng thu nhập lãi (204 tỷ đồng trong Q3/2021, và khoảng 500 tỷ đồng trong Q4/2021). Ngoài ra, ACB không ghi nhận lãi dự thu đối với nợ tái cơ cấu, khiến lợi suất tài sản sinh lãi bình quân giảm.
- **Hoạt động bancassurance dần hồi phục** trong Q4/2021, do nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội tại TP.HCM và các tỉnh lân cận.
- **Chi phí tín dụng có thể vẫn ở mức cao.** Ngân hàng lên kế hoạch trích lập dự phòng toàn bộ nợ tái cơ cấu (2,5 nghìn tỷ đồng) trong 2021, thay vì phân bổ trong 3 năm theo quy định tại Thông tư 14. Do đó, sẽ còn khoảng 500 tỷ đồng chi phí dự phòng cho nợ tái cơ cấu trong Q4/2021.

Ước tính của chúng tôi

Chúng tôi điều chỉnh tăng chi phí dự phòng để phản ánh phần trích lập cho dư nợ tái cơ cấu tăng và điều chỉnh giảm OPEX do ngân hàng đang tiết giảm chi phí tốt hơn so với kỳ vọng vào mô hình dự báo. Dự phòng nợ tái cơ cấu được điều chỉnh lên 2,5 nghìn tỷ đồng (từ 1,4 nghìn tỷ đồng theo ước tính cũ). Trong khi đó, CIR giảm từ 40% còn 36%, phản ánh việc thắt chặt chi phí hoạt động trong đại dịch. Do đó, LNTT 2021 ước tính đạt 11,8 nghìn tỷ đồng (+23% so với cùng kỳ).

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715