

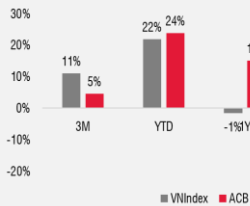
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB: HOSE)

Ngày báo cáo: 18/09/2023
NGÀNH: NGÂN HÀNG
CVPT: Trương Minh Phương Duy
Email: duytmp@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3046

Khuyến nghị **MUA**
Giá mục tiêu 1Y: **30.100 Đồng**
Giá CP ngày 15/09/2023: 22.650 Đồng
% Tăng giá: **+32,9%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 3.268
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 87.974
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 3.884
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 11.773.407
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 24,4/14,6
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 271,3
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 30
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB: HOSE) được thành lập năm 1993, là ngân hàng thương mại tư nhân với vốn điều lệ 20 tỷ đồng. Năm 2005, Ngân hàng Standard Chartered (SCB) đã ký kết với ACB để trở thành đối tác chiến lược của ACB. Như vậy, ACB đã được hưởng lợi từ sự hỗ trợ kỹ thuật toàn diện của SCB. Tháng 12/2020, ACB chính thức niêm yết trên HOSE.

Chờ đợi một cú hích

Luận điểm đầu tư:

Sự kiên định trong chiến lược kinh doanh đã giúp hoạt động kinh doanh của ACB phát triển ổn định trong những năm gần đây với chỉ số ROE ấn tượng trong số các ngân hàng mà chúng tôi nghiên cứu. Hơn nữa, việc xây dựng và củng cố tệp khách hàng chất lượng cao cùng với chi phí vốn tương đối thấp sẽ là lợi thế cạnh tranh chính để ACB duy trì quỹ đạo tăng trưởng lợi nhuận trong trung hạn. Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu năm 2024 là **30.100 đồng/cp** – tiềm năng tăng giá là 32,9%.

Với tình hình kinh tế nhiều thách thức, chúng tôi cho rằng ACB sẽ phải tiếp tục nỗ lực để đạt tỷ lệ nợ xấu mục tiêu là 1% trong năm 2023. Do đó, chúng tôi nâng giá định chi phí tín dụng lên 0,35%, tương đương chi phí dự phòng là 1,5 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, do ACB đã ghi nhận 1 nghìn tỷ đồng cho quỹ khoa học và công nghệ trong năm 2022, chúng tôi dự báo chi phí hoạt động sẽ tương đương so với cùng kỳ, điều này sẽ bù đắp cho chi phí tín dụng tăng lên. Do đó, chúng tôi duy trì ước tính LNTT là 20 nghìn tỷ đồng (tăng 17% svck), cũng như kỳ vọng tăng trưởng tín dụng là 12% svck trong năm 2023.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế là 23,7 nghìn tỷ đồng (tăng 18% svck) nhờ sự phục hồi của cả tăng trưởng tín dụng (tăng 13% so với đầu năm) và NIM (tăng 3 điểm cơ bản lên 4,18%). Mặc dù chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản sẽ dần được cải thiện giúp tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 0,9%, chúng tôi cho rằng chi phí tín dụng sẽ duy trì ở mức cao 0,27%, với kỳ vọng 1,5 nghìn tỷ đồng nợ xấu sẽ được xử lý trong năm 2024.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng là 6% so với đầu năm trong tháng 8, cao hơn so với mức tăng 5,33% so với đầu năm của toàn ngành. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu ACB chưa phản ánh hết giá trị của ngân hàng. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể bổ sung vào danh mục đầu tư và nắm giữ cổ phiếu ACB trong trung hạn.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng;
- Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành cao hơn kỳ vọng, ảnh hưởng đến chi phí dự phòng rủi ro tín dụng.

Yếu tố hỗ trợ khuyến nghị:

- Kiểm soát tốt chi phí;
- Tăng trưởng tín dụng phục hồi.

Bảng 1: Chỉ tiêu tài chính

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	18.161	23.564	28.790	33.161	37.837
LNTT	9.596	11.998	17.114	20.046	23.648
Tăng trưởng LNTT (%)	27,7%	25,0%	42,6%	17,1%	18,0%
Tăng trưởng tín dụng (%)	15,9%	16,2%	14,3%	12,0%	13,0%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	14,1%	9,4%	11,6%	11,9%	12,8%
ROE (%)	24,3%	23,9%	26,5%	24,8%	23,5%
ROA (%)	1,86%	1,98%	2,41%	2,46%	2,53%
NIM (%)	3,70%	4,06%	4,30%	4,15%	4,18%
CIR (%)	41,98%	34,93%	40,31%	34,97%	34,02%
NPL (%)	0,60%	0,77%	0,74%	1,00%	0,90%
LLCR (%)	160,30%	209,40%	159,27%	105,17%	99,53%
BVPS (VND)	16.399	16.618	17.303	18.279	23.124
P/B (x)	1,71	2,08	1,27	1,24	0,98

Nguồn: ACB, SSI Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính của Bảng cân đối kế toán

	30/06/2023	31/12/2022	%YTD	31/03/2023	%QoQ
Tổng tài sản	630.893	607.875	3,8%	611.224	3,2%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	434.032	413.706	4,9%	411.289	5,5%
Tổng huy động (bao gồm giấy tờ có giá)	477.068	458.257	4,1%	472.911	0,9%
NPL	1,06%	0,74%		0,97%	
LLCR	107,6%	159,3%		116,6%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	19,2%	19,6%		15,1%	
LDR	79,1%	78,4%		77,9%	
LDR thuần	91%	90,30%		87%	
CAR (thông tư 41)	12,4%	12,2%		13,4%	
CASA	20,9%	22,3%		20,2%	

Nguồn: ACB, SSI Research

Bảng: Các chỉ tiêu chính của Báo cáo kết quả kinh doanh

	Q2/23	Q2/22	% svck	6T23	6T22	% svck
Thu nhập lãi thuần	6.246	5.606	11,4%	12.461	11.047	12,8%
Thu nhập thuần ngoài lãi	1.778	1.317	35,0%	3.483	2.726	27,8%
Tổng thu nhập hoạt động	8.024	6.923	15,9%	15.944	13.773	15,8%
Chi phí hoạt động	2.485	2.276	9,2%	4.993	5.015	-0,4%
CIR	30,97%	32,88%		31,32%	36,41%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	706	-267	-364,0%	962	-270	-456,0%
Chi phí tín dụng	0,67%	-0,28%		0,45%	-0,14%	
LNTT	4.832	4.914	-1,7%	9.989	9.028	10,6%
NIM	4,19%	4,33%		4,26%	4,33%	
ROA	2,49%	2,94%		2,59%	2,71%	
ROE	24,66%	31,46%		26,11%	29,88%	

Nguồn: ACB, SSI Research

Tăng trưởng tín dụng phục hồi

Tăng trưởng tín dụng đã được cải thiện trong tháng 6, đạt 4,6% so với đầu năm lên 429 nghìn tỷ đồng (hay 5,2% so với quý trước và nằm trong số các ngân hàng đạt mức tăng mạnh nhất mà chúng tôi đang nghiên cứu trong Q2/2023). Đà tăng trưởng này tiếp tục được duy trì trong tháng 7, khi tăng trưởng tín dụng đạt 5,4% so với đầu năm. **Mức phục hồi ấn tượng này được dẫn dắt bởi nhóm khách hàng doanh nghiệp**, với mức tăng trưởng 10,8% so với đầu năm trong khi nhóm khách hàng cá nhân có mức tăng trưởng hạn chế hơn là 4,3% so với đầu năm. Các khoản cho vay mua nhà cũng tăng 2,6% so với đầu năm lên 83,6 nghìn tỷ đồng. Với hạn mức tín dụng cho năm nay là 14,5% được Ngân hàng trung ương phê duyệt gần đây, ACB có thể sẽ tiếp tục tập trung vào nhóm khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt là các công ty xuất-nhập khẩu và công ty sản xuất bằng cách áp dụng mức lãi suất cho vay hấp dẫn hơn kèm các gói dịch vụ khác, điều này giúp ACB duy trì tỷ lệ CASA (tỷ lệ CASA Q2/2023 là 21%) trong nửa cuối năm 2023 và cải thiện doanh thu từ phí. Cụ thể, tỷ lệ CASA doanh nghiệp cải thiện 10% so với quý trước đạt 33,8 nghìn tỷ đồng trong khi CASA bán lẻ phục hồi với tốc độ chậm hơn là 3,6% so với Quý 1, đạt 56,4 nghìn tỷ đồng.

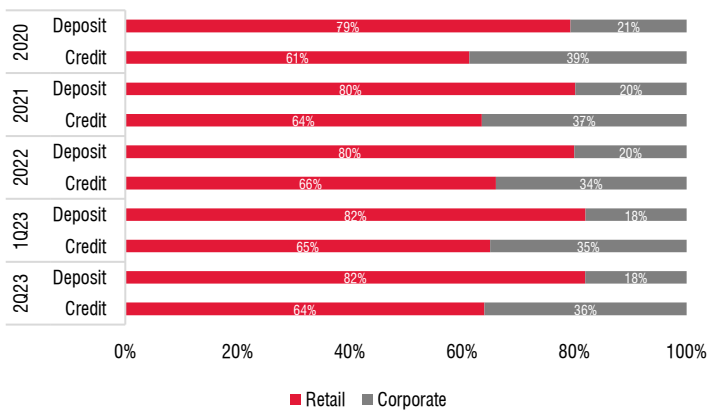
Mặc dù ACB có thể tận dụng chi phí vốn tương đối thấp so với các ngân hàng cùng ngành (thấp hơn 76 điểm cơ bản) để lấy thêm thị phần, chúng tôi cho rằng ACB cũng sẽ cần phải tập trung hơn đến việc duy trì tệp khách hàng chất lượng cao của mình khi cho vay tái cấp vốn (theo Thông tư 06) được áp dụng rộng rãi từ tháng 9/2023. Chương trình cho vay tái cấp vốn của ACB chi tiết như sau:

Bảng 4: Chương trình cho vay tái cấp vốn

	Chương trình thông thường	Chương trình ưu đãi
Lãi suất cho vay ưu đãi	<ul style="list-style-type: none"> Cố định 8,5% trong 12 tháng; Cố định 9% trong 18 tháng; Cố định 10% trong 24 tháng. 	Giảm 0,5% đến 1% chương trình thông thường nếu người vay tham gia hợp đồng bảo hiểm.
Lãi suất cho vay sau ưu đãi	Lãi suất cơ sở là 9% cộng với lãi suất thả nổi 3,5%.	Lãi suất cơ sở là 9% cộng với lãi suất thả nổi 3,5%.
Giá trị khoản vay	Lên tới 85% giá trị tài sản đảm bảo	

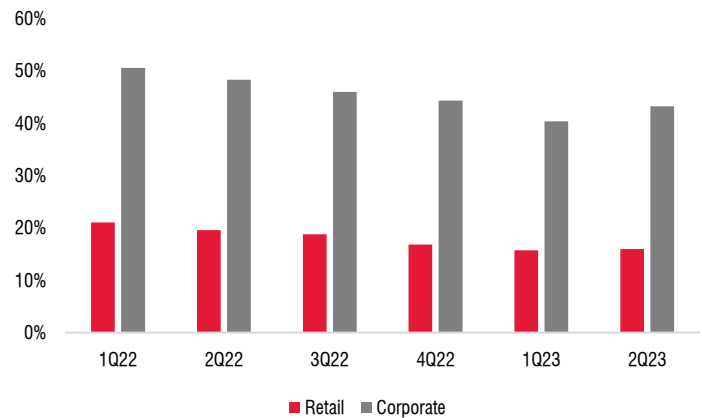
Nguồn: ACB, SSI Research

Biểu đồ 1: Tỷ trọng cho vay và huy động theo nhóm khách hàng



Nguồn: ACB, SSI Research

Biểu đồ 2: Tỷ lệ CASA theo nhóm khách hàng

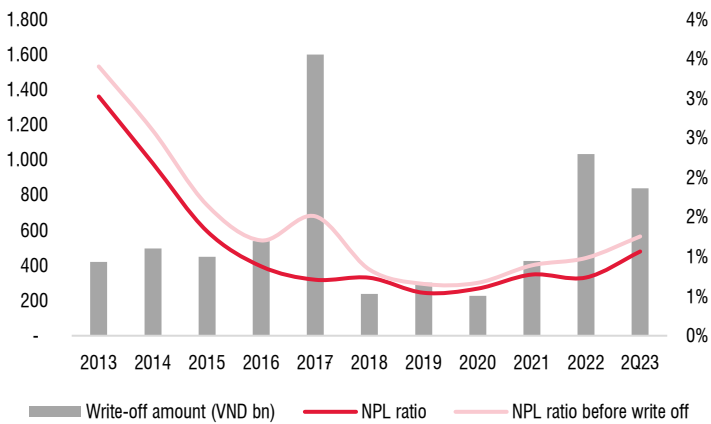


Chất lượng tài sản tiếp tục được kiểm soát tốt

Nợ Nhóm 2 và nợ xấu lần lượt là 3,8 nghìn tỷ đồng (tăng 4% so với quý trước) và 4,6 nghìn tỷ đồng (tăng 16% so với quý trước). Nợ xấu chủ yếu đến từ các công ty sản xuất và logistics cũng như các khoản cho vay mua nhà. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,07% trong Q2/2023 (so với mức 0,96% trong Q1/2023) mặc dù công ty đã xóa 400 tỷ đồng nợ xấu trong Q2/2023. Cụ thể, chúng tôi ước tính 35% nợ Nhóm 2 trong Q1/2023 (tương đương 1,3 nghìn tỷ đồng) đã chuyển thành nợ xấu trong Q2/2023. Tuy nhiên, với sự giảm tốc của các khoản nợ Nhóm 2, chúng tôi cho rằng tỷ lệ hình thành nợ xấu sẽ giảm trong nửa cuối năm 2023, từ đó giảm bớt gánh nặng dự phòng cho ACB. Giả định của chúng tôi được củng cố khi tỷ lệ hình thành nợ xấu trong Q2/2023 giảm xuống còn 0,24% (so với 0,34% trong Q1/2023).

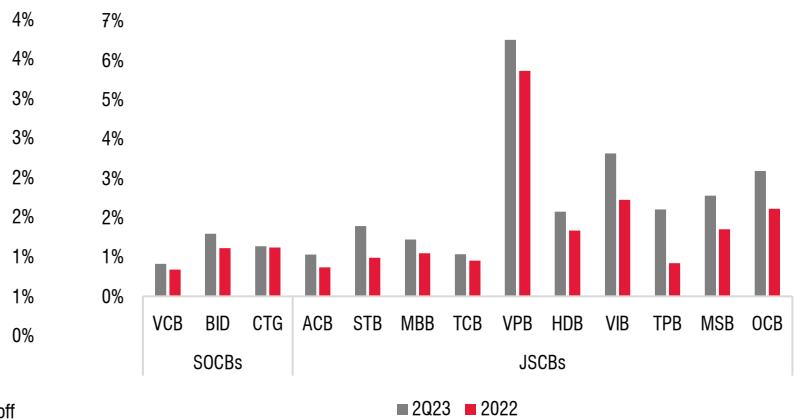
Trong Q2/2023, nợ cơ cấu theo Thông tư 02 có tổng trị giá là 1,2 nghìn tỷ đồng (tương đương 0,28% tổng tín dụng so với mức 1,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 7), trong khi khoản vay tái cơ cấu do bị ảnh hưởng của COVID giảm xuống còn 5,8 nghìn tỷ đồng (giảm 30% so với đầu năm). Chúng tôi cho rằng ACB vẫn sẽ thận trọng trong việc cơ cấu lại các khoản vay theo Thông tư 02, với mục tiêu đạt dưới 1% tổng tín dụng.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: ACB, SSI Research

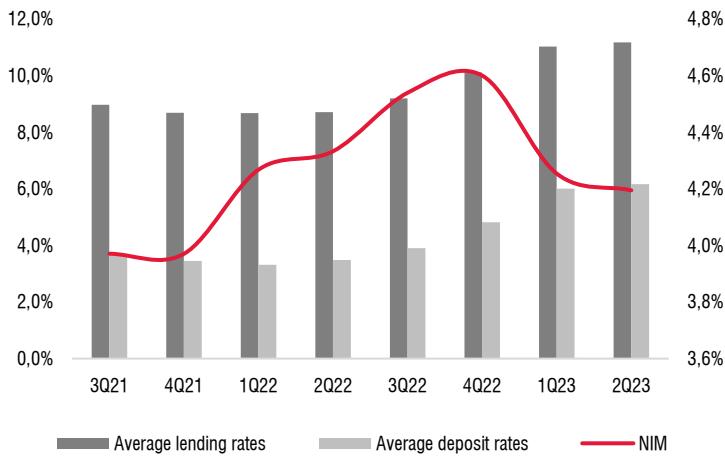
Biểu đồ 4: Tỷ lệ nợ xấu giữa các ngân hàng



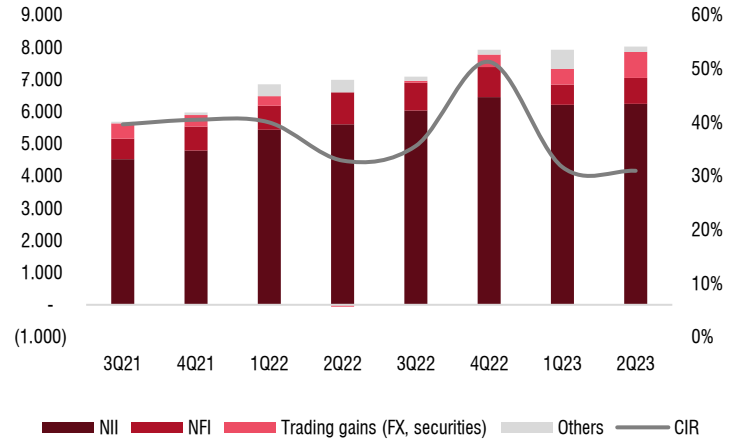
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

NIM thu hẹp trong nửa đầu năm 2023. Có sự chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động, trong đó khách hàng ưu tiên gửi tiền có kỳ hạn cố định trong thời kỳ lãi suất huy động ở mức cao, đặc biệt là kỳ hạn trên 6 tháng, trong khi lãi suất cho vay giảm đáng kể (giảm 300 điểm cơ bản so với đầu năm) để kích thích nhu cầu tín dụng. Ngoài ra, ACB gặp khó khăn trong việc cắt giảm lãi suất huy động vào thời điểm các ngân hàng khác vẫn duy trì lãi suất huy động ở mức cao để thu hút khách hàng gửi tiền trong. Do đó, NIM đã giảm xuống mức 4,19% trong Q2/2023 (giảm 6 điểm cơ bản so với quý trước).

Về mặt huy động vốn, chúng tôi ước tính sẽ có khoảng 15 nghìn tỷ đồng trái phiếu được phát hành trong thời kỳ lãi suất thấp sẽ đáo hạn trong nửa cuối năm 2023. Số lượng trái phiếu này sẽ được bù trừ với 20 nghìn tỷ đồng trái phiếu phát hành trong 6 tháng cuối năm 2023. Lãi suất dự kiến đối với trái phiếu mới phát hành trong khoảng từ 5,5%-6,5%, cao hơn đợt phát hành trái phiếu trước đó (3,5% - 4,5%), chúng tôi cho rằng NIM có thể giảm nhẹ trong Q3/2023 trước khi ổn định trong Q4/2023.

Biểu đồ 5: Lãi suất cho vay và huy động

Nguồn: ACB, SSI Research

Biểu đồ 6: Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động

Nguồn: ACB, SSI Research

Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi duy trì ổn định

Trong khi tăng trưởng lãi thuần từ phí chậm lại (giảm 19% svck đạt 804 tỷ đồng) do thu nhập từ bancassurance giảm (giảm 30,5% svck), các nguồn doanh thu khác như kinh doanh ngoại hối (tăng 126% svck) và lợi nhuận kinh doanh chứng khoán tăng mạnh. Phí dịch vụ thẻ là tâm điểm trong trong Q2/2023 khi tăng hơn 68% svck do có thêm 150.000 khách hàng và khoảng 40.000 - 50.000 thẻ mới được phát hành chỉ riêng trong tháng 6/2023.

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi duy trì ước tính lợi nhuận trước thuế là 20 nghìn tỷ đồng (tăng 17% svck) cho ACB trong năm 2023, nhưng chúng tôi điều chỉnh ước tính của các chỉ tiêu cụ thể như sau:

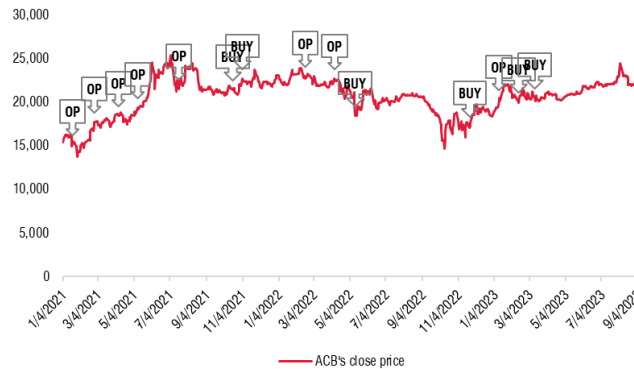
Chỉ tiêu	2022	2023 - ước tính cũ	2023 - ước tính mới	Diễn giải
Tăng trưởng tín dụng	14,3%	12,0%	12,0%	Với sự phục hồi của hoạt động xuất nhập khẩu trong tháng 8, 2023, chúng tôi duy trì ước tính tăng trưởng tín dụng là 12% svck do ACB đang tập trung giải ngân mạnh trong phân khúc khách hàng này. Chúng tôi cũng nâng ước tính tăng trưởng huy động lên 11,9% do phát hành thêm trái phiếu 20 nghìn tỷ đồng trong năm 2023. Do đó, LDR thuần sẽ duy trì ở mức 90% cho cả năm 2023.
Tăng trưởng huy động	11,6%	11,5%	11,9%	
NIM	4,3%	4,2%	4,15%	Chúng tôi điều chỉnh giảm NIM xuống mức 4,15% do: <ul style="list-style-type: none"> Ngân hàng giảm lãi suất cho vay nhằm kích thích nhu cầu tín dụng và giữ chân khách hàng chất lượng cao. Áp lực huy động vốn khi trái phiếu lãi suất thấp (trị giá 15 nghìn tỷ đồng) đáo hạn trong nửa cuối năm 2023.
Tỷ lệ nợ xấu	0,74%	1%	1%	
Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	71	1.207	1.520	Chúng tôi cho rằng ACB phải nỗ lực hơn nữa để đạt tỷ lệ nợ xấu mục tiêu là 1% trong năm 2023 trong điều kiện thị trường gặp nhiều thách thức. Do đó, chúng tôi nâng ước tính chi phí dự phòng và xử lý nợ xấu lên lần lượt là 1,52 tỷ đồng và 1,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2023.
Xóa nợ xấu (tỷ đồng)	1.033	1.081	1.500	
Chi phí tín dụng	0,02%	0,28%	0,35%	
LLCR	159,3%	107,4%	105,2%	
Chi phí hoạt động	11.605	12.014	11.593	Với khoản đầu tư 1 nghìn tỷ đồng dành cho quỹ khoa học và công nghệ trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng chi phí hoạt động sẽ đi ngang trong năm 2023.
CIR	40,3%	36,1%	35%	

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế là 23,7 nghìn tỷ đồng (tăng 18% svck) nhờ sự phục hồi của cả tăng trưởng tín dụng (tăng 13% so với đầu năm) và NIM (tăng 3 điểm cơ bản lên 4,18%). Mặc dù chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản sẽ dần được cải thiện giúp tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 0,9%, chúng tôi cho rằng chi phí tín dụng sẽ duy trì ở mức cao 0,27%, với kỳ vọng 1,5 nghìn tỷ đồng nợ xấu sẽ được xử lý trong năm 2024.

Định giá

Sự kiên định trong chiến lược kinh doanh đã giúp hoạt động kinh doanh của ACB phát triển ổn định trong những năm gần đây với chỉ số ROE ấn tượng trong số các ngân hàng mà chúng tôi nghiên cứu. Hơn nữa, việc thiết lập tệp khách hàng chất lượng cao cũng như chi phí vốn tương đối thấp sẽ là lợi thế cạnh tranh chính để ACB duy trì quỹ đạo tăng trưởng lợi nhuận trong trung hạn. Theo đó, chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2024 với P/B mục tiêu là 1,3x và mức giá mục tiêu là **30.100 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá là 32,9%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu ACB.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	6.967.918	7.509.877	8.460.892	8.771.621	8.069.319
+ Tiền gửi tại NHNN	16.616.798	32.349.574	13.657.531	13.784.628	15.232.014
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	31.671.245	49.818.776	85.971.313	101.761.260	127.201.575
+ Chứng khoán kinh doanh	6.167.917	11.259.731	1.131.327	2.570.427	2.821.610
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	54.473	226.545	100.072	100.072	100.072
+ Cho vay khách hàng	308.528.625	356.050.950	408.856.508	458.477.966	518.896.327
+ Chứng khoán đầu tư	63.399.011	59.474.604	75.534.794	94.415.327	115.286.001
+ Đầu tư dài hạn	99.489	171.925	146.814	146.814	146.814
+ Tài sản cố định	3.782.753	3.762.548	3.981.376	4.180.445	4.389.467
+ Bất động sản đầu tư	348.778	216.027	177.005	177.005	177.005
+ Tài sản khác	6.893.097	6.929.387	9.857.553	9.403.842	9.932.972
Tổng tài sản	444.530.104	527.769.944	607.875.185	693.789.407	802.253.177
+ Các khoản nợ NHNN	-	-	505.876	-	-
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	23.875.242	54.393.939	67.840.840	84.801.050	106.001.313
+ Tiền gửi của khách hàng	353.195.838	379.920.669	413.952.789	459.487.596	507.733.793
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	-	-	-	-	-
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	116.705	86.066	60.188	60.188	60.188
+ Phát hành giấy tờ có giá	22.049.697	30.547.883	44.304.367	53.165.240	70.709.770
+ Các khoản nợ khác	9.844.459	17.920.478	22.772.462	25.277.433	27.931.563
Tổng nợ phải trả	409.081.941	482.869.035	549.436.522	622.791.507	712.436.627
+ Vốn	21.887.363	27.291.260	34.046.130	39.112.283	39.112.283
+ Dự phòng	5.741.759	7.164.297	9.220.125	10.972.817	12.988.413
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	7.819.040	10.445.352	15.172.408	20.912.800	37.715.854
Tổng vốn chủ sở hữu	35.448.162	44.900.909	58.438.663	70.997.900	89.816.550
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	444.530.103	527.769.944	607.875.185	693.789.407	802.253.177
Tăng trưởng					
Huy động	14,1%	9,4%	11,6%	11,9%	12,8%
Tín dụng	15,9%	16,2%	14,3%	12,0%	13,0%
Tổng tài sản	15,9%	18,7%	15,2%	14,1%	15,6%
Vốn chủ sở hữu	27,7%	26,7%	30,2%	21,5%	26,5%
Thu nhập lãi thuần	20,4%	29,9%	24,2%	10,4%	16,2%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	12,8%	29,7%	22,2%	15,2%	14,1%
Chi phí hoạt động	-8,2%	7,9%	41,0%	-0,1%	11,0%
Lợi nhuận trước thuế	27,7%	25,0%	42,6%	17,1%	18,0%
Lợi nhuận sau thuế	27,8%	25,0%	42,5%	17,2%	18,0%
Định giá					
P/E	7,91	9,71	5,4	5,4	4,6
P/B	1,71	2,08	1,27	1,22	0,97
BVPS (VND)	16.399	16.618	17.303	18.279	23.124

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	31.855.748	33.713.810	40.698.834	52.092.784	57.427.727
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-17.273.625	-14.769.018	-17.165.305	-26.112.799	-27.239.021
Thu nhập lãi thuần	14.582.123	18.944.792	23.533.529	25.979.985	30.188.706
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	2.803.484	4.026.460	5.057.559	5.563.315	6.675.978
Chi phí hoạt động dịch vụ	-1.108.830	-1.132.497	-1.531.315	-2.086.243	-1.936.034
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1.694.654	2.893.963	3.526.244	4.043.738	4.739.944
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	687.187	871.556	1.048.369	1.415.298	1.344.533
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	166.503	449.960	-387.873	143.485	215.227
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	732.115	244.051	20.648	256.254	230.628
Thu nhập khác	495.459	703.159	1.110.494	1.443.642	1.227.096
Chi phí khác	-215.809	-563.696	-120.800	-157.040	-133.484
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	279.650	139.463	989.694	1.286.602	1.093.612
Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết	19.077	20.212	59.456	36.069	24.811
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	18.161.309	23.563.997	28.790.067	33.161.431	37.837.461
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-7.624.268	-8.229.776	-11.605.045	-11.595.319	-12.873.691
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	10.537.041	15.334.221	17.185.022	21.566.112	24.963.771
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-941.153	-3.336.109	-70.814	-1.520.272	-1.315.458
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	9.595.888	11.998.112	17.114.208	20.045.840	23.648.313
Thuê thu nhập doanh nghiệp	-1.913.065	-2.395.366	-3.426.015	-4.009.168	-4.729.663
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	7.682.823	9.602.746	13.688.193	16.036.672	18.918.650
EPS (VND)	4.578	3.908	4.470	4.103	4.845
Cổ tức (VND)	-	-	-	-	-
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR Basel II (*)	11,1%	10,8%	12,2%	12,0%	12,0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	8,0%	8,5%	9,6%	10,2%	11,2%
Vốn CSH/Cho vay khách hàng	11,4%	12,4%	14,1%	15,3%	17,2%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,6%	0,8%	0,7%	1,0%	0,9%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	160,3%	209,4%	159,3%	105,2%	99,5%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	42,0%	34,9%	40,3%	35,0%	34,0%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.611	1.946	2.209	2.447	2.703
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	851	991	1.313	1.479	1.689
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	48.952	63.515	74.974	86.134	96.771
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	25.865	32.340	44.568	52.067	60.482
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3,7%	4,1%	4,3%	4,2%	4,2%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	19,7%	19,6%	18,3%	21,7%	20,2%
ROA - trung bình	1,9%	2,0%	2,4%	2,5%	2,5%
ROE - trung bình	24,3%	23,9%	26,5%	24,8%	23,5%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	83,0%	88,2%	90,3%	90,4%	90,5%

Nguồn: ACB, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Ngân hàng

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3046

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043