

# NHTM Cổ Phần Á Châu (ACB)

## NIM tăng xoa dịu xu hướng tăng nợ xấu

- Lợi nhuận ròng 1Q21 tăng 62% n/n.
- Nợ xấu tăng lên 0.9% và dự phòng tăng lên 606 tỷ đồng.
- Banca toả sáng trở lại.

### LNST 1Q21 vẫn cao mặc dù tỷ lệ nợ xấu tăng

ACB công bố LNST 1Q21 đạt 2.5 nghìn tỷ đồng, tăng 62% n/n nhưng gần như không đổi so với quý trước. Lợi nhuận trước dự phòng tăng 83% n/n và 8.1% q/q nhờ thu nhập lãi thuần và thu nhập phí thuần tích cực. Tuy nhiên, dự phòng tín dụng đã tăng lên 606 tỷ đồng so với 246 tỷ đồng trong 4Q20 và 90 tỷ đồng trong 1Q20 do tỷ lệ nợ xấu tăng lên và giảm giá trị định giá tài sản đảm bảo

Hoạt động cho vay tích cực hơn trung bình ngành với mức tăng 4.1% ytd, đạt 324 nghìn tỷ trong 1Q21. Cho vay cá nhân là động lực tăng trưởng chính trong quý với mức tăng 4.9% ytd. NIM cải thiện 62 điểm cơ bản n/n và 6 điểm cơ bản q/q lên 4.33%. Huy động tiền gửi không đổi ở mức 353 nghìn tỷ đồng. Do lãi suất huy động duy trì ở mức thấp và còn khả năng nâng tỷ lệ LDR, chúng tôi điều chỉnh NIM tăng 31 điểm cơ bản lên 4.24% cho năm 2021.

### Trích dự phòng 300 tỷ cho các khoản nợ tái cơ cấu COVID-19

Tổng dư nợ của các khoản nợ tái cơ cấu theo Thông tư 01 giảm xuống còn 8.5 nghìn tỷ từ 9 nghìn tỷ trong 4Q20. Dự báo chi phí dự phòng bổ sung theo Thông tư 03 – sửa đổi từ Thông tư 01 - sẽ vào ~300 tỷ đồng trong năm 2021. Đây có thể là mức tối thiểu cho năm đầu tiên, vì vậy chúng tôi giữ nguyên mức dự phòng tín dụng cao 1.6 – 1.8 nghìn tỷ đồng mỗi năm trong thời gian 2022 - 2023.

### Dấu hiệu tích cực từ banca

Thu nhập phí ròng đạt 821 nghìn tỷ, tăng 60% n/n và 35.9% q/q, chủ yếu nhờ phí bảo hiểm và phí giao dịch. 8.4 nghìn tỷ đồng phí trả trước từ hợp đồng độc quyền được phân bổ đều hàng quý từ năm 2021 - 2036. Đặc biệt, banca giành được nhiều sự chú ý khi ACB trở lại top 3 thị phần dù công ty mới chỉ hợp tác thời gian ngắn với Sunlife. Điều này chứng tỏ tính hiệu quả mô hình banca của ngân hàng. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/TOI có thể tăng lên 19% vào năm 2025.

### Đánh giá **MUA** (Duy trì)

Giá mục tiêu **40,100** từ 35,600  
Lợi nhuận **+15.7%** (gồm 1.8% cổ tức tiền mặt)

### Thông kê

VNIndex (07/05, điểm)	1,242
Giá cp (07/05, đồng)	35,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	77,384
SLCP lưu hành (triệu)	2,162
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	35,300/16,462
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	295
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	80.8/30.0
Cổ đông lớn (%)	
ALP Asia Finance	10.0
Dragon Capital	7.6

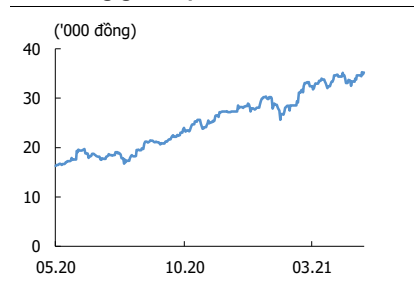
### Định giá

	2019A	2020F	2021F
PB (x)	2.5	1.9	1.6
PE (x)	11.6	9.0	7.6
ROA (%)	1.7	1.9	1.9
ROE (%)	24.6	24.3	23.4
Cổ tức (%)	-	-	3.2
P/LNTDPTD (x)	8.8	6.5	5.4
BPS (đồng)	12,893	16,399	19,565
EPS (đồng)	2,744	3,508	4,166

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.3	40.2	115.8
Tương đối với VNI (điểm %)	2.3	7.0	57.2

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Yến Trần

yen.tt@kisvn.vn

## Duy trì khuyến nghị MUA

Chúng tôi nâng dự phóng LNST năm 2021 thêm 10% so với báo cáo trước lên 12.5 nghìn tỷ, tăng 30.7% n/n và nâng giá mục tiêu 12 tháng lên 40,100 đồng. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng doanh thu ổn định 16 - 18% có thể bù đắp khoản dự phòng bổ sung và giúp ACB đạt mức tăng trưởng LNST 17 - 30% trong những năm tới.

**Bảng 1. Dự phóng kết quả kinh doanh**

(Tỷ đồng, %, điểm %)

	2020				2021F				2020	2021F	1Q21	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			q/q	n/n
Cho vay khách hàng và TPDN	274,794	283,755	297,386	311,479	324,311	336,397	348,856	358,201	311,479	358,201	4.1	18.0
% tăng trưởng (ytd)	2.3	5.6	10.7	15.9	4.1	8.0	12.0	15.0	15.9	15.0	-	1.9
Cho vay khách hàng	274,794	283,755	297,386	311,479	324,311	336,397	348,856	358,201	311,479	358,201	4.1	18.0
NPL (Nợ nhóm 3-5)	1,792	1,919	2,480	1,840	2,954	2,421	2,532	2,399	1,841	2,399	60.5	64.8
NPL ratio	0.7	0.7	0.8	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.3	0.3
NPL (Nợ nhóm 2-5)	2,678	2,888	3,308	2,416	3,980	3,621	3,280	3,147	2,417	3,147	64.7	48.6
NPL ratio	1.0	1.0	1.1	0.8	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9	0.5	0.3
Dự phòng cho vay	1.5	1.4	1.2	1.6	1.2	1.5	1.5	1.6	2	2	(0.4)	(0.3)
VAMC	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-
Tiền gửi khách hàng và TP	335,643	353,642	357,617	375,246	372,602	385,704	399,065	423,647	375,246	423,647	(0.7)	11.0
Tiền gửi khách hàng	312,654	330,551	334,729	353,196	352,218	365,344	378,875	398,753	353,196	398,753	(0.3)	12.7
% tăng trưởng (ytd)	-	5.7	7.1	13.0	-	3.7	7.6	13.2	13.0	13.2	-	-
CASA	15.9	17.5	18.4	21.0	21.4	-	-	22.3	21.0	22.3	0.5	5.5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>335,803</b>	<b>350,938</b>	<b>358,175</b>	<b>383,514</b>	<b>387,396</b>	<b>396,760</b>	<b>418,748</b>	<b>444,530</b>	<b>383,514</b>	<b>444,530</b>	<b>1.0</b>	<b>15.4</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>22,384</b>	<b>23,833</b>	<b>25,365</b>	<b>27,765</b>	<b>29,412</b>	<b>30,832</b>	<b>32,919</b>	<b>35,448</b>	<b>27,765</b>	<b>35,448</b>	<b>5.9</b>	<b>31.4</b>
Tổng thu nhập hoạt động	4,378	4,102	4,486	5,195	5,675	5,771	6,076	6,210	18,161	23,732	9.2	29.6
Thu nhập lãi ròng	3,419	3,112	3,635	4,416	4,640	4,721	4,926	5,000	14,582	19,286	5.1	35.7
NIM	3.71	3.31	3.71	4.26	4.33	4.30	4.34	4.22	3.7	4.2	0.1	0.6
Thu nhập ngoài lãi	959	990	851	780	1,036	1,050	1,150	1,210	3,579	4,446	32.9	8.0
Thu nhập phí ròng	514	579	684	604	821	900	1,000	977	2,382	3,698	35.9	59.9
Lãi từ chứng khoán đầu tư	365	389	55	109	166	100	100	70	918	436	51.3	(54.6)
Thu nhập ngoài lãi khác	81	22	111	66	49	50	50	163	280	312	(25.7)	(39.2)
Dự phòng rủi ro tín dụng	93	440	162	247	606	317	193	504	941	1,621	145.3	553.7
Thu nhập hoạt động ròng	4,286	3,663	4,324	4,948	5,070	5,453	5,882	5,706	17,220	22,111	2.4	18.3
SG&A	2,361	1,768	1,732	1,764	1,965	2,539	2,673	2,390	7,624	9,568	11.4	(16.7)
CIR (%)	53.9	43.1	38.6	33.9	34.6	44.0	44.0	38.5	42	40	0.7	(19.3)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>2,018</b>	<b>2,334</b>	<b>2,754</b>	<b>3,432</b>	<b>3,710</b>	<b>3,231</b>	<b>3,403</b>	<b>3,820</b>	<b>10,537</b>	<b>14,164</b>	<b>8.1</b>	<b>83.9</b>
LN trước thuế	1,925	1,895	2,592	3,185	3,104	2,914	3,209	3,316	9,596	12,543	(2.5)	61.3
LN ròng	1,537	1,522	2,075	2,550	2,483	2,331	2,567	2,653	7,683	10,035	(2.6)	61.6
<b>LN cổ đông kiểm soát</b>	<b>1,537</b>	<b>1,522</b>	<b>2,075</b>	<b>2,550</b>	<b>2,483</b>	<b>2,331</b>	<b>2,567</b>	<b>2,653</b>	<b>7,683</b>	<b>10,035</b>	<b>(2.6)</b>	<b>61.6</b>

### ■ Tổng quan về công ty

ACB là một trong những ngân hàng tư nhân hàng đầu Việt Nam, với 369 chi nhánh và điểm giao dịch trên 47 tỉnh/thành phố. ACB giữ vị thế đứng đầu trong lĩnh vực ngân hàng bán lẻ với hơn 3 triệu khách hàng. Gồm 4 công ty con là Công ty TNHH Chứng khoán ACB (vốn điều lệ 1,500 tỷ đồng), Công ty TNHH quản lý nợ và khai thác tài sản ACB (vốn điều lệ 340 tỷ đồng), Công ty TNHH cho thuê tài chính ACB (vốn điều lệ 300 tỷ đồng) và Công ty TNHH Quản lý quỹ ACB (vốn điều lệ 50 tỷ đồng).

**Cân đối kế toán**

(Tỷ đồng)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tổng TS	329,333	383,514	444,530	505,765	569,610
Tổng TS sinh lãi	314,817	368,778	425,387	489,469	551,567
Cho vay và TPDN	230,527	268,701	311,479	358,201	411,931
Hộ gia đình	215,713	247,094	280,173	-	-
Doanh nghiệp	14,814	21,606	31,306	358,201	411,931
Tiền gửi và cho vay TCTD	19,460	30,442	31,671	40,325	39,284
Tiền gửi NHNN và TPCP	64,829	69,636	82,237	90,943	100,352
Trái phiếu VAMC	40	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	19,109	19,609	23,613	20,862	23,019
Khác	4,633	4,873	4,470	4,565	4,976
Tổng nợ phải trả	308,315	355,749	409,082	460,482	514,001
Tiền gửi của khách hàng	269,999	308,129	353,196	398,753	445,325
Trái phiếu	8,291	20,831	22,050	24,894	27,801
Tiền gửi và vay của TCTD	20,878	19,405	23,992	26,379	29,006
Tiền vay của CP và NHNN	3,074	-	-	-	-
Phải trả khác	6,073	7,384	9,844	10,456	11,869
Tổng VCSH	21,018	27,765	35,448	45,283	55,609
VCSH	21,018	27,765	35,448	45,283	55,609
Vốn điều lệ	12,886	16,627	21,616	27,019	27,019
Thặng dư VCSH	-	272	272	272	272
Quỹ khác	3,693	4,596	5,742	6,894	8,399
LN giữ lại	4,439	6,270	7,819	11,097	19,919
Thu nhập toàn diện khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-

**Kết quả kinh doanh**

(Tỷ đồng)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tổng thu nhập hoạt động	14,033	16,097	18,161	23,732	27,826
Thu nhập lãi thuần	10,363	12,112	14,582	19,286	21,741
Thu nhập lãi	24,015	28,318	31,856	36,003	40,887
Chi phí lãi	13,652	16,205	17,274	16,717	19,146
Thu nhập ngoài lãi	3,670	3,985	3,579	4,446	6,084
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	1,739	2,327	2,382	3,698	4,758
Lãi từ đầu tư tài chính	117	158	918	436	760
Khác	1,815	1,500	280	312	566
Dự phòng rủi ro tính dụng	932	274	941	1,621	1,616
Thu nhập hoạt động ròng	13,101	15,824	17,220	22,111	26,210
Chi phí quản lý và bán hàng	6,712	8,308	7,624	9,568	11,368
Chi phí nhân viên	3,220	3,746	4,337	5,667	6,645
Lợi nhuận trước DPTD	7,321	7,790	10,537	14,164	16,458
LNTT	6,389	7,516	9,596	12,543	14,842
Thuế	1,252	1,506	1,913	2,509	2,968
Thuế suất hiệu dụng (%)	19.6	20.0	19.9	20.0	20.0
Lãi từ hoạt động chính	3,372	4,583	7,403	9,723	11,307
Hoàn nhập nợ đã trích lập	1,765	1,427	280	312	566
LN ròng	5,137	6,010	7,683	10,035	11,873
LN dành cho NH mẹ	5,137	6,010	7,683	10,035	11,873

**Chỉ số tài chính**

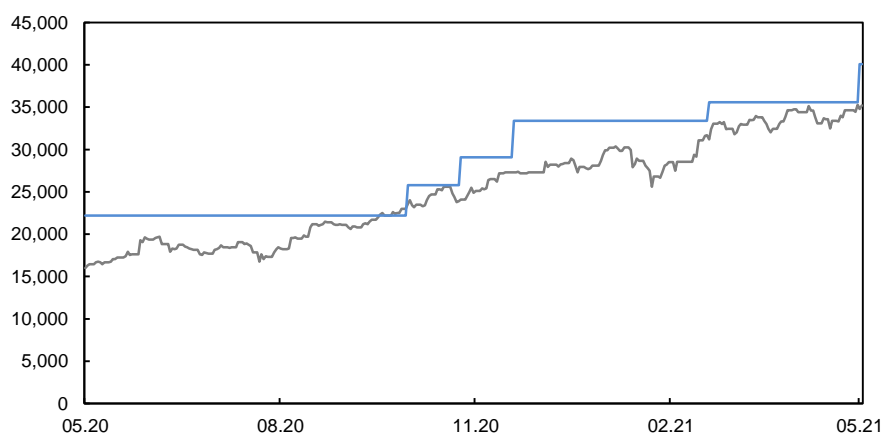
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Sinh lợi và hiệu quả (%)</b>					
ROE	27.7	24.6	24.3	24.9	23.5
ROA	1.7	1.7	1.9	2.1	2.2
NIM	3.6	3.6	3.7	4.2	4.2
Lãi TB trên tài sản	8.3	8.3	8.1	7.9	7.9
Chi phí vốn	4.8	5.0	4.6	3.9	4.0
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	47.8	51.6	42.0	40.3	40.9
Chi phí tín dụng	0.4	0.1	0.3	0.5	0.4
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
LN dành cho NH mẹ	142.5	17.0	27.8	30.6	18.3
LNTDPTD	40.2	6.4	35.3	34.4	16.2
Tăng trưởng tín dụng	16.0	16.6	15.9	15.0	15.0
Tổng TS	15.8	16.5	15.9	13.8	12.6
<b>Chất lượng TS (%)</b>					
Tỷ lệ nợ xấu	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	151.9	175.0	160.3	156.7	153.1
Tỷ lệ cho vay / huy động	78.6	78.4	80.3	81.8	84.3
<b>Tỷ lệ an toàn vốn (%)</b>					
CAR	10.1	10.9	11.1	12.5	13.4
CET1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Tier 1	8.6	9.7	10.4	11.6	12.5

**Chỉ số định giá**

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)</b>					
BPS	9,972	12,893	16,399	20,949	25,727
EPS	2,390	2,744	3,485	4,550	5,402
Cổ tức	-	-	-	-	625
<b>Định giá (x)</b>					
P/B	3.5	2.7	2.1	1.7	1.4
P/E	14.7	12.8	10.1	7.7	6.5
P/PPE	10.1	9.7	7.2	5.4	4.6
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-	1.8
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	-	-	-	-	11.6
<b>Phân tích ROE (%)</b>					
ROE	27.7	24.6	24.3	24.9	23.5
Đòn bẩy (x)	15.7	13.8	12.5	11.2	10.2
TS sinh lãi / Tổng TS	94.3	95.0	94.7	95.9	96.0
LN ròng / TS sinh lãi	1.6	1.6	1.8	2.1	2.2
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	3.3	3.3	3.4	3.9	3.9
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	1.2	1.1	0.8	0.9	1.1
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	2.1	2.3	1.8	2.0	2.1

**Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu**

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	% so với giá TB	% cao (thấp)
NHTM Cổ Phần Á Châu (ACB)	20-03-20	MUA	22,200		
	28-04-20	MUA	22,200		
	29-07-20	MUA	22,200		
	05-10-20	MUA	25,800		
	30-10-20	MUA	29,100		
	24-11-20	MUA	33,400		
	23-02-21	MUA	35,600		
	10-05-21	MUA	40,100		



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/05/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/05/2021.

Người thực hiện: Yến Trần

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2021 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.