

Giá hiện tại: 25,650 VND

Giá kỳ vọng: 28,800 VND

**Khuyến nghị: Mua + 12.3%**

Mã cổ phiếu	ACB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	26,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	17,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	114,570
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	8,523,684
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	4,466.7
Beta	0.82
P/E	6.99
P/B	1.53

### Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) thành lập năm 1993. Trải qua hơn 30 năm hình thành và phát triển, ACB hiện là ngân hàng tư nhân bán lẻ lớn nhất trong nhóm ngân hàng tư nhân tại Việt Nam. ACB nổi bật với mức sinh lời hàng đầu và chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất trong ngành. Khu vực phía nam là thị trường hoạt động chủ yếu của ACB, chiếm sấp xỉ 70% tổng dư nợ tín dụng cho vay của ngân hàng trong năm 2023.

## TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2024 TÍCH CỰC HÀNG ĐẦU TRONG NGÀNH

### Luận điểm đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 là rất tích cực, ACB nằm trong số ít ngân hàng nhiều khả năng đã được bổ sung thêm hạn mức tín dụng cho năm 2024 trong tháng 8 vừa qua.
- Nợ xấu đã tạo đỉnh và sẽ sớm cho thấy tín hiệu cải thiện từ Q3-2024 trở đi.
- Đầu tàu TP.HCM dẫn dắt đà tăng trưởng của cả nước, tác động tích cực lên hoạt động kinh doanh của ACB.
- Chất lượng tài sản duy trì ở mức tốt hàng đầu trong số các ngân hàng tại Việt Nam. Cấu trúc tăng trưởng tín dụng bền vững và khẩu vị rủi ro thấp sẽ giúp chất lượng tài sản của ngân hàng tiếp tục có sự cải thiện và hạn chế tốc độ gia tăng nợ xấu trong thời gian tới.

### Rủi ro

- Dự báo NIM giảm nhẹ khi mức độ cạnh tranh tăng cao và lãi suất huy động đang được nâng lên. CASA bất ngờ suy giảm trong Q2-2024 cũng sẽ phần nào tác động lên chi phí huy động vốn của ngân hàng trong các quý sắp tới.
- Bộ đệm dự phòng duy trì ở mức đáy lịch sử sẽ tạo áp lực trích lập dự phòng lên ngân hàng trong thời gian tới nếu tình hình nợ xấu không nhanh chóng có những cải thiện rõ nét.

Diễn biến giá cổ phiếu ACB



Nguồn: ACB, NHSV Research tổng hợp

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024E
Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	23,564	28,790	32,747	33,765
Tăng trưởng (%YoY)	30%	22%	14%	3%
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	18,945	23,534	24,960	27,289
Tăng trưởng (%YoY)	30%	24%	6%	9%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4,619	5,257	7,787	6,476
Tăng trưởng (%YoY)	29%	14%	48%	-17%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	9,603	13,688	16,045	16,532
Tăng trưởng (%YoY)	25%	43%	17%	3%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	16.2%	14.3%	17.9%	18.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	14.4%	12.5%	18.9%	7.4%
Biên thu nhập lãi thuần-NIM (%)	4.0%	4.3%	3.9%	3.7%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.8%	0.7%	1.2%	1.5%
ROAA (%)	2.0%	2.4%	2.4%	2.2%
ROAE (%)	23.9%	26.5%	24.8%	21.4%

Nguồn: ACB, NHSV Research

## THÔNG TIN CHUNG

### Giới thiệu về doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) thành lập năm 1993. Trải qua hơn 30 năm hình thành và phát triển, ACB hiện là một trong những ngân hàng tư nhân bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Năm 2005, Ngân hàng Standard Chartered Bank (SCB) ký kết thỏa thuận hỗ trợ kỹ thuật toàn diện, và trở thành cổ đông chiến lược của ACB. Cổ phiếu ACB được niêm yết lần đầu trên HNX ngày 21/11/2006 sau đó chuyển sang niêm yết tại HOSE kể từ ngày 9/12/2020.

### Ngành nghề kinh doanh

- Huy động, nhận tiền gửi và cho vay đối với các tổ chức và cá nhân.
- Đầu tư chứng khoán.
- Cung cấp dịch vụ thanh toán, ví điện tử.
- Thực hiện các giao dịch ngoại tệ.
- Cấp tín dụng dưới hình thức tái chiết khấu công cụ chuyển nhượng và giấy tờ có giá khác.
- Dịch vụ quản lý tài sản.

### Địa bàn kinh doanh

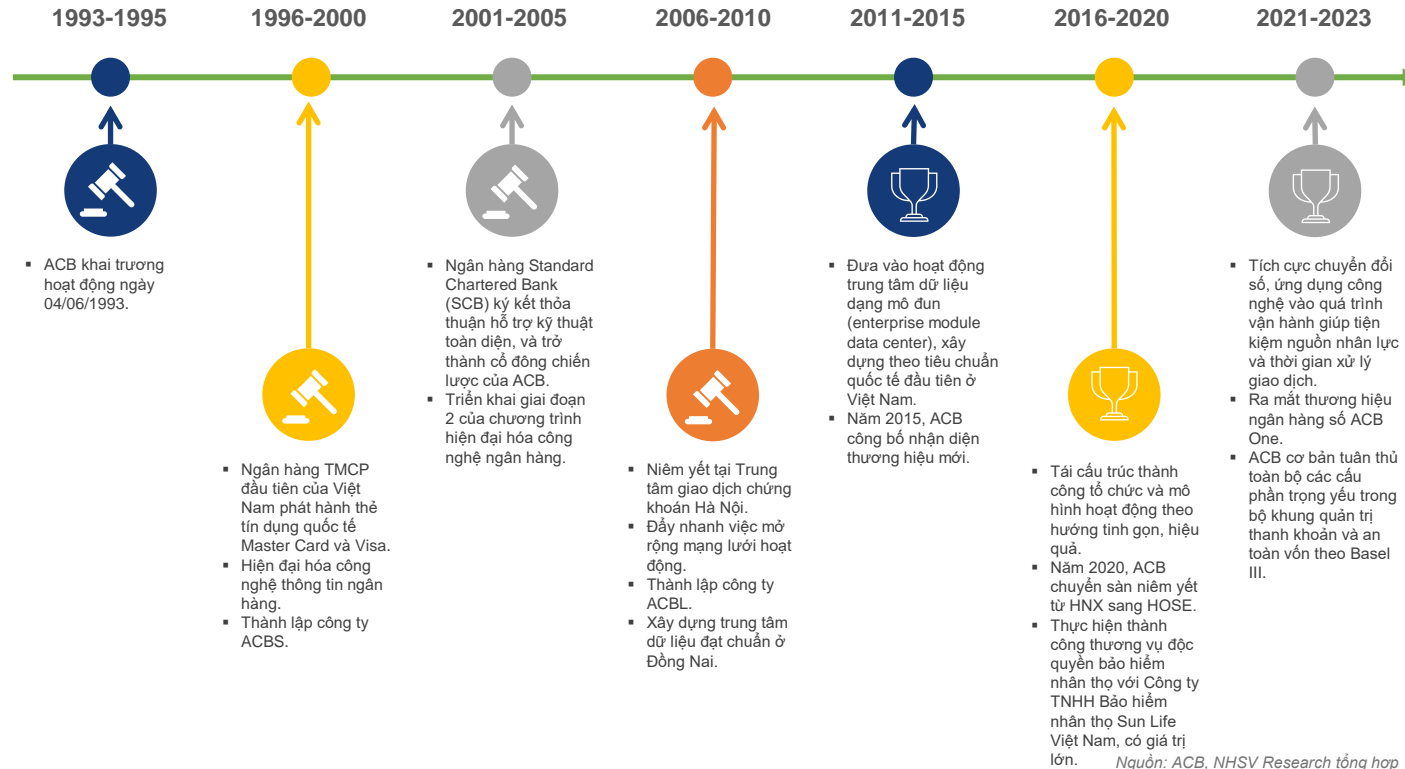
Đến cuối năm 2023, ACB có 384 chi nhánh và phòng giao dịch hoạt động tại 49 tỉnh thành trên cả nước. Các thị trường trọng điểm bao gồm TP. Hồ Chí Minh, Đông Nam Bộ, Hà Nội và miền Trung. Trong đó, TP. Hồ Chí Minh vẫn là khu vực đầu tàu của ACB về tăng trưởng, chiếm tỷ lệ lớn trong toàn hệ thống với 137 chi nhánh và phòng giao dịch, chiếm 63% tổng tiền gửi, 43% tổng dư nợ cho vay và đóng góp 50% trong tổng doanh thu toàn hàng.

## I. TỔNG QUAN

## LỊCH SỬ HOẠT ĐỘNG

### Tăng cường chuyển đổi số để tối ưu hiệu quả hoạt động

# I. TỔNG QUAN



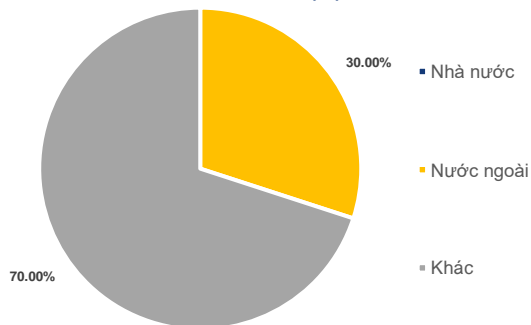
## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

### Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại ACB luôn duy trì ở mức trên 30%

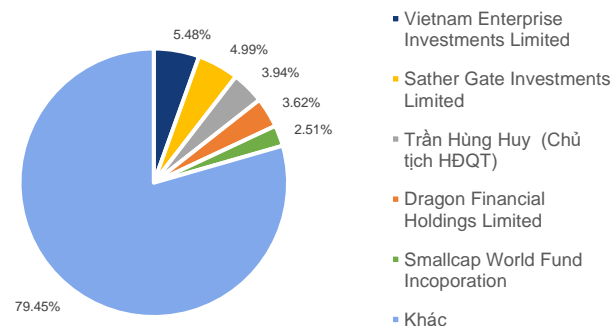
- Nhóm cổ đông lớn nhất của ngân hàng ACB hiện nay là chủ tịch HĐQT (ông Trần Hùng Huy) và các cá nhân/tổ chức có liên quan, hiện đang nắm giữ sấp xỉ 9.96% tổng vốn điều lệ của ngân hàng.
- 4 cổ đông lớn khác của ACB đều là các tổ chức nước ngoài (Vietnam Enterprise Investments Limited, Sather Gate Investments Limited, Dragon Financial Holdings Limited và Smallcap World Fund Incorporation) lần lượt nắm giữ 5.48%, 4.99%, 3.62% và 2.51% vốn điều lệ của ngân hàng. Tổng tỷ lệ sở hữu của cổ đông nước ngoài tại ACB hiện nay là 30%. Đây cũng là mức trần tối đa đối với tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với cổ phiếu ACB.

## I. TỔNG QUAN

Cơ cấu sở hữu của ACB theo phân nhóm nhà đầu tư (%)



Cơ cấu sở hữu của ACB theo nhóm cổ đông lớn (%)



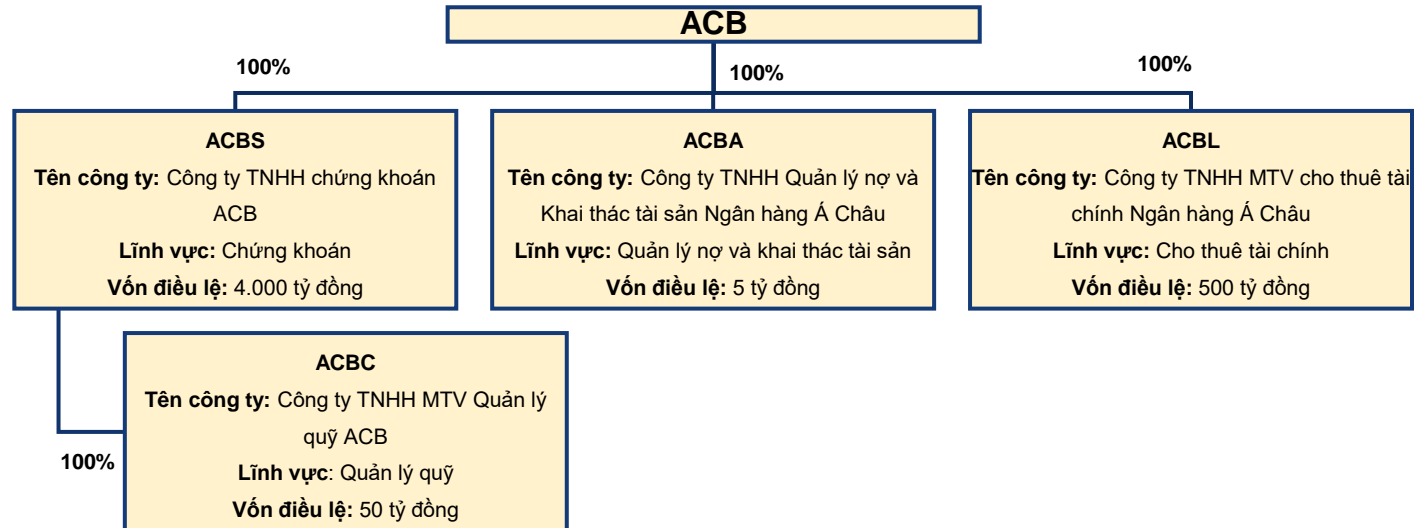
Nguồn: ACB, NHSV Research

Nguồn: ACB, NHSV Research

## CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT

### ACB sở hữu hệ sinh thái đa dạng trong lĩnh vực tài chính - ngân hàng - chứng khoán

- Tính đến cuối tháng 6.2024, ngân hàng ACB có 4 công ty con, gồm có: Công ty TNHH chứng khoán ACB (ACBS); Công ty TNHH Quản lý nợ và Khai thác tài sản Ngân hàng Á Châu (ACBA); Công ty TNHH MTV cho thuê tài chính Ngân hàng Á Châu (ACBL) và Công ty TNHH MTV Quản lý quỹ ACB (ACBC). Trong đó, ACB sở hữu 100% đối với các công ty con là ACBS, ACBA, ACBC và sở hữu gián tiếp 100% đối với ACBL thông qua ACBS.



## I. TỔNG QUAN

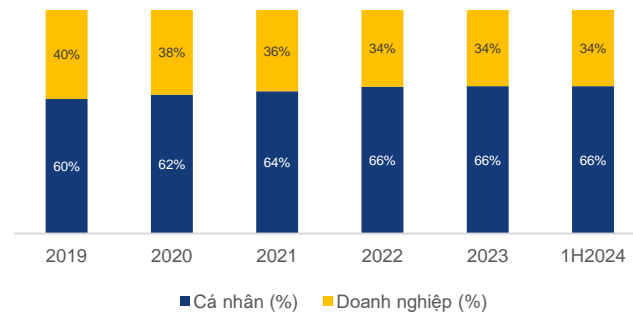
## CƠ CẤU DƯ NỢ CHO VAY

### Cấu trúc tín dụng phản ánh khẩu vị rủi ro cho vay của ngân hàng ở mức rất thấp

- ACB là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam với tỷ trọng cho vay tiêu dùng luôn ở mức cao (>60%). Cơ cấu tín dụng cho vay của ACB cũng hướng về các đối tượng cho vay là cá nhân, hộ kinh doanh nhỏ lẻ với mục đích vay để kinh doanh/mua nhà và tiêu dùng cá nhân là chủ yếu. Trong tín dụng cho vay doanh nghiệp, ACB cũng tập trung cho vay tại các ngành nghề/lĩnh vực có tính rủi ro thấp như sản xuất/thương mại và rất hạn chế cho vay ở các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro cao như bất động sản, năng lượng, dịch vụ lưu trú,...

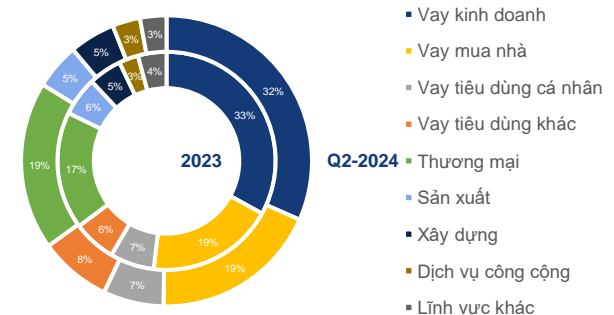
# I. TỔNG QUAN

Cơ cấu dư nợ cho vay theo phân loại khách hàng



Nguồn: ACB, NHSV Research

Cơ cấu dư nợ cho vay theo lĩnh vực



Nguồn: ACB, NHSV Research

## Chi phí hoạt động và trích lập dự phòng giảm, tác động tích cực lên kết quả kinh doanh Q2-2024

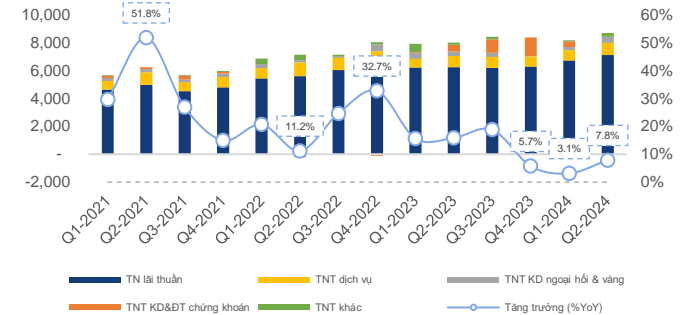
- **Thu nhập hoạt động** Q2-2024 tăng nhẹ 5.9% QoQ và tăng 7.8% YoY. Trong đó:
  - **Thu nhập lãi thuần** khá tích cực khi tăng 13.9% YoY chủ yếu nhờ tín dụng mở rộng nhanh khi đạt mức tăng +12.8% YTD trong 1H2024 và tăng rất mạnh (+26.8%) svck. Trong khi đó, NIM bình quân Q2-2024 vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ (3.88% so với 4.13% cùng kỳ), mặc dù đã có sự cải thiện liên tiếp trong 2 quý gần đây.
  - **Thu nhập ngoài lãi** giảm 13.4% YoY chủ yếu do hiệu quả hoạt động kinh doanh & đầu tư giảm sút mạnh (-65 tỷ đồng Q2-2024 so với +345 tỷ đồng Q2-2023). Trong khi đó, các khoản thu nhập ngoài lãi khác (hoạt động dịch vụ và hoạt động kinh doanh ngoại hối & vàng) vẫn ghi nhận sự tăng trưởng khá tích cực so với cùng kỳ, lần lượt tăng +9.1% YoY và +30.3% YoY.
- **Chi phí hoạt động** trong Q2-2024 giảm nhẹ 0.8% YoY trong khi thu nhập hoạt động vẫn đang mở rộng (+7.8% YoY) giúp cho CIR chỉ còn ở mức 28.5% trong Q2-2024, giảm mạnh 248 điểm phần trăm so với cùng kỳ (31.0%).
- **Chi phí dự phòng** giảm khá mạnh so với cùng kỳ (-16.7% YoY) mặc dù vẫn đang tăng khá so với quý trước đó (+14.8% QoQ).
- **Lợi nhuận sau thuế:** Tổng hợp các yếu tố nêu trên giúp ACB ghi nhận thêm 4.468 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong Q2-2024, tăng 14.4% QoQ và tăng 15.6% YoY. Đây cũng là mức đỉnh lợi nhuận mới cho 1 quý trong lịch sử hoạt động của ngân hàng.

Kết quả kinh doanh	1H2024	YoY	Q2-2024	YoY	QoQ	Các chỉ tiêu chính	1H2024	YoY	Q2-2024	YoY	QoQ
<b>Thu nhập hoạt động</b>	<b>16,820</b>	<b>5.5%</b>	<b>8,652</b>	<b>7.8%</b>	<b>5.9%</b>	Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	12.8%	+792 đcb	12.8%	+792 đcb	+902 đcb
Thu nhập lãi thuần (NII)	13,833	11.0%	7,112	13.9%	5.8%	Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	4.7%	-41 đcb	4.7%	-41 đcb	+310 đcb
Thu nhập ngoài lãi	2,987	-14.2%	1,541	-13.4%	6.5%	NIM	3.8%	-34 đcb	3.8%	-25 đcb	-1 đcb
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	1,623	13.4%	878	9.1%	17.8%	YEA	6.7%	-218 đcb	6.8%	-216 đcb	-13 đcb
TNT hoạt động FX	660	-13.8%	427	30.3%	82.9%	COF	3.3%	-202 đcb	3.3%	-217 đcb	-14 đcb
TNT hoạt động trading	345	-33.8%	(55)	-111.5%	-113.8%	CASA	19.1%	+17 đcb	19.1%	+17 đcb	-181 đcb
TNT hoạt động khác	359	-53.0%	292	74.9%	328.9%	Tỷ lệ nợ xấu	1.5%	+41 đcb	1.5%	+41 đcb	+2 đcb
<b>Chi phí hoạt động</b>	<b>5,230</b>	<b>4.7%</b>	<b>2,466</b>	<b>-0.8%</b>	<b>-10.8%</b>	Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.4%	-3 đcb	0.4%	-22 đcb	+2 đcb
<b>Chi phí dự phòng</b>	<b>1,100</b>	<b>14.4%</b>	<b>588</b>	<b>-16.7%</b>	<b>14.8%</b>	LLR	77.8%	-2982 đcb	77.8%	-2982 đcb	-76 đcb
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>8,374</b>	<b>4.7%</b>	<b>4,469</b>	<b>15.6%</b>	<b>14.4%</b>	CIR	31.1%	-23 đcb	28.5%	-248 đcb	-534 đcb

## Thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đồng loạt vượt đỉnh lịch sử

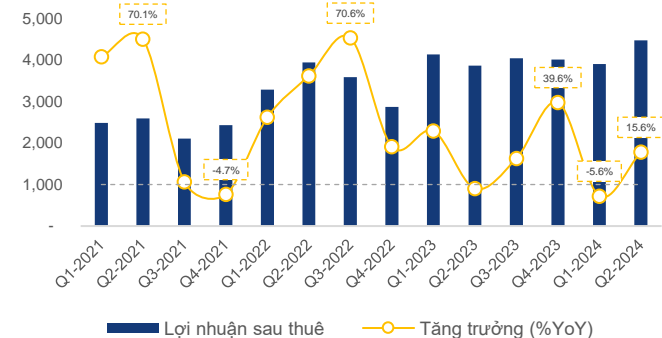
- Cả thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế của ACB đều đã vượt đỉnh lịch sử trong Q2-2024 nhờ tín dụng tăng trưởng rất mạnh trong 6 tháng đầu năm 2024 mặc dù thiếu vắng một phần đóng góp rất lớn từ mảng đầu tư và kinh doanh chứng khoán.

Cấu trúc thu nhập hoạt động và tăng trưởng (%YoY)



Nguồn: ACB, NHSV Research

Lợi nhuận sau thuế & tăng trưởng (%YoY)



Nguồn: ACB, NHSV Research

# II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH



## Tín dụng bất phá với cấu trúc tăng trưởng bền vững

**Tăng trưởng tín dụng bất phá trong Q2-2024 và vượt trội hoàn toàn so với mức tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế.**

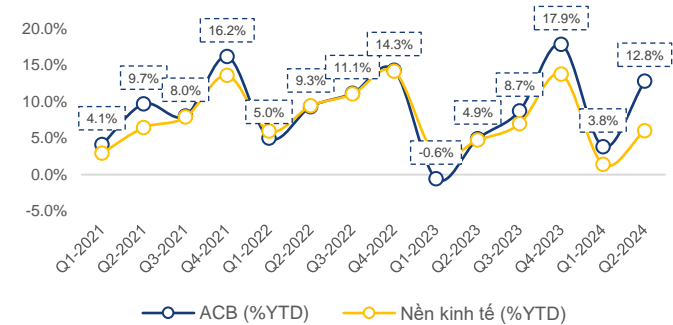
- Tín dụng tăng trưởng mạnh trong Q2-2024, từ mức tăng chỉ +3.8% YTD trong Q1-2024, giúp cho tăng trưởng tín dụng 1H2024 lên đến +12.8% YTD. Đây cũng là mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong 6 tháng đầu năm của ACB trong nhiều năm trở lại đây.
- Tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng đầu năm 2024 của ACB cao hơn gấp đôi so với mức tăng trưởng tín dụng chung của toàn nền kinh tế (chỉ 6.0% YTD).

### Cấu trúc tăng trưởng tín dụng bền vững

Cấu trúc tăng trưởng tín dụng bền vững thể hiện qua sự phân bổ đồng đều ở tất cả các phân khúc khách hàng, lĩnh vực cho vay và nhu cầu vay vốn khác nhau. Cụ thể:

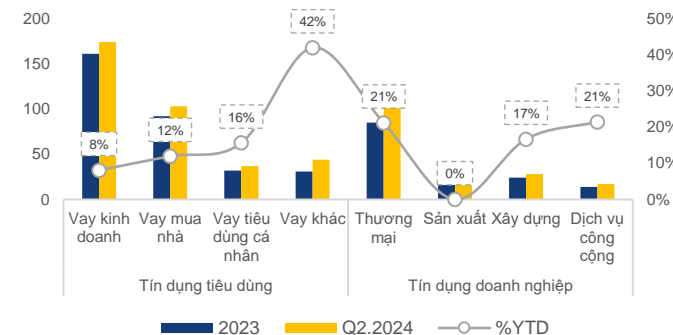
- Tín dụng tiêu dùng tăng trưởng 12.87% YTD, trong đó: (i) cho vay kinh doanh tăng 8%, (ii) cho vay mua nhà tăng 12%, (iii) cho vay tiêu dùng cá nhân tăng 16%.
- Tín dụng cho vay doanh nghiệp tăng trưởng 12.76% YTD, trong đó: (i) cho vay lĩnh vực thương mại tăng 21%, (ii) lĩnh vực xây dựng tăng 16.7%, (iii) lĩnh vực kinh doanh bất động sản tăng 12.76%.

**Tăng trưởng tín dụng của ACB và toàn nền kinh tế**



Nguồn: ACB, SBV, NHSV Research

**Chi tiết tăng trưởng tín dụng 1H2024**



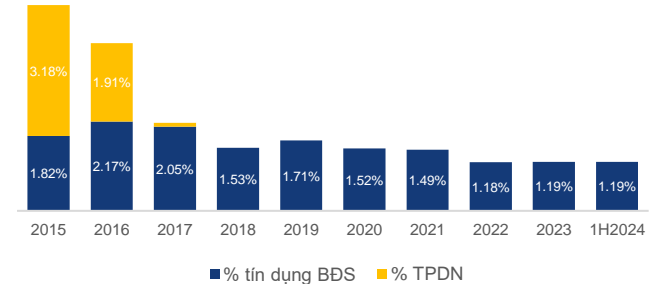
Nguồn: ACB, NHSV Research

## II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

## Vấn đang duy trì khẩu vị rủi ro ở mức "rất an toàn"

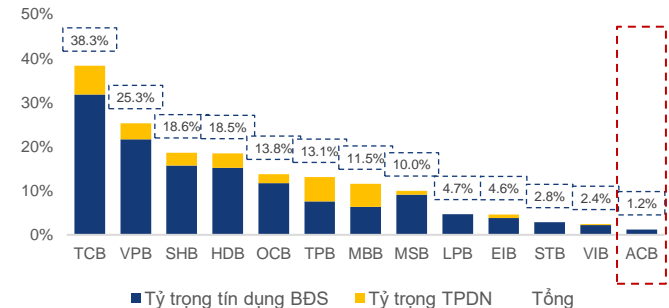
- ACB duy trì tỷ trọng tín dụng bất động sản ở mức rất thấp, chỉ 1.19% đến cuối Q2-2024, không thay đổi so với đầu năm và là mức thấp nhất trong nhóm các ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam.
- ACB tiếp tục duy trì việc không nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trong danh mục. Chính sách này đã được ngân hàng duy trì liên tục kể từ năm 2018 cho tới nay.

Tỷ trọng tín dụng trong lĩnh vực BĐS và TPDN



Nguồn: ACB, NHSV Research

So sánh tỷ trọng tín dụng BĐS & TPDN cuối Q2-24 của các ngân hàng thương mại cổ phần



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research



## NIM cải thiện trong vùng thấp điểm nhưng vẫn nằm trong nhóm hiệu quả nhất toàn ngành

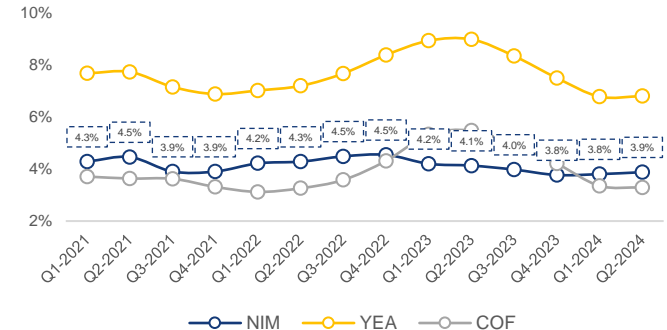
**NIM tiếp tục cải thiện nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ**

- NIM bình quân theo quý có sự cải thiện quý thứ 2 liên tiếp kể từ khi tạo đáy vào Q4-2023, hiện đang ở mức 3.88%, tăng 8 điểm phần trăm so với quý trước nhưng vẫn thấp hơn khá đáng kể so với cùng kỳ (4.13%). NIM duy trì ở mức thấp do sự cạnh tranh cao về lãi suất giữa các ngân hàng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế chưa đạt kỳ vọng.

**...vẫn đang đạt hiệu quả tốt hơn so với trung bình ngành**

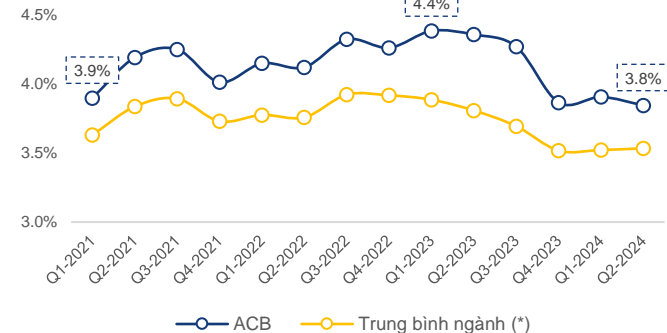
- Trong nhiều năm trở lại đây, ACB là một trong những ngân hàng luôn duy trì hiệu quả cho vay vượt trội so với mức trung bình ngành. Tính đến cuối Q2-2024, NIM (TTM) của ACB ở mức 3.84%, cao hơn đáng kể so với NIM (TTM) trung bình ngành theo ước tính của chúng tôi (khoảng 3.53%).

**NIM, YEA và COF bình quân hàng quý**



Nguồn: ACB, NHSV Research

**NIM (TTM) của ACB và trung bình ngành**



(\*) trung bình 16 ngân hàng TOP đầu

Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

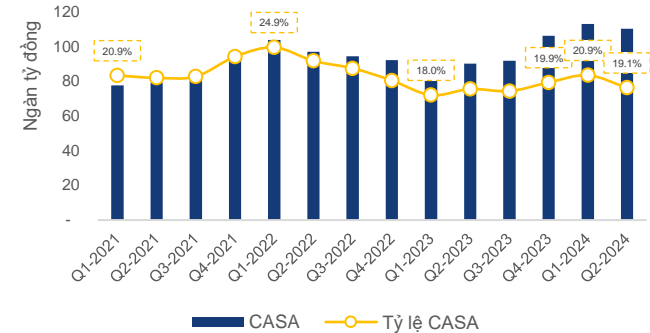
## II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

## CASA bắt ngờ suy giảm

### CASA giảm mạnh cả về quy mô lẫn tỷ lệ

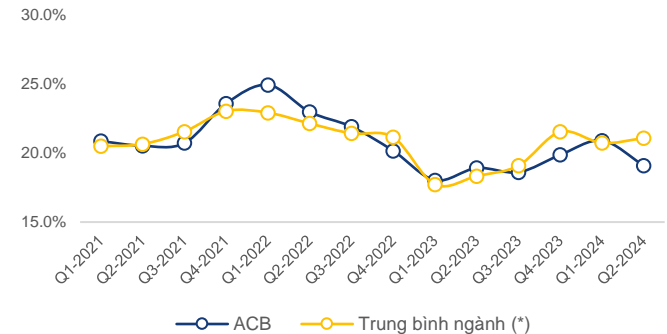
- Quy mô các khoản tiền gửi khách hàng không tính lãi của ACB giảm gần 2.800 tỷ đồng so với quý trước khiến cho tỷ lệ CASA của ACB ghi nhận sự sụt giảm khá đáng kể, về mức 19.08%, giảm 1.81% so với quý trước và cũng giảm tới 0.77% so với đầu năm.

Quy mô và tỷ lệ CASA hàng quý của ACB



Nguồn: ACB, NHSV Research

So sánh tỷ lệ CASA của ACB và trung bình ngành



(\*) trung bình 16 ngân hàng TOP đầu

Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

## II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### ...về thấp hơn mức bình quân của nhóm ngân hàng tiêu biểu trong ngành

- Việc CASA suy giảm mạnh trong Q2-2024 cũng khiến cho tỷ lệ CASA của ACB về mức thấp hơn so với mức trung bình của nhóm 16 ngân hàng TOP đầu (21.06%) theo ước tính của chúng tôi.

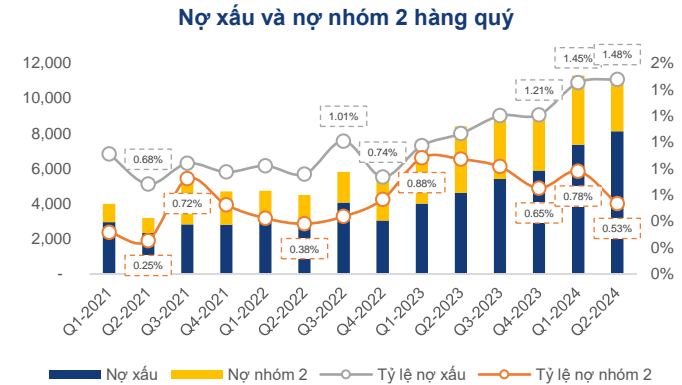
## Nợ xấu giảm ở các khoản vay mới giải ngân

### Nợ xấu tăng nhẹ nhưng được bù đắp bởi nợ nhóm 2 giảm mạnh hơn so với quý trước

- Tỷ lệ nợ xấu vẫn đang tăng nhẹ 0.03% so với quý trước, hiện ở mức 1.48%, và cũng đang tăng 0.27% so với đầu năm. Đây tiếp tục là mức nợ xấu cao kỷ lục của ACB trong nhiều năm trở lại đây. Theo lý giải của ban lãnh đạo ngân hàng, tỷ lệ nợ xấu gia tăng là do ảnh hưởng của các khoản nợ cơ cấu theo thông tư 02, nợ covid được phân loại lại khi đã hết thời hạn tái cơ cấu.
- Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 đã quay đầu giảm mạnh, hiện chỉ còn ở mức 0.53%, giảm 0.25% so với quý trước và giảm 0.12% so với đầu năm. Tốc độ suy giảm nợ nhóm 2 là nhanh hơn đáng kể so với tốc độ gia tăng của nợ xấu cho thấy tốc độ hình thành nợ xấu mới đã giảm đi đáng kể.

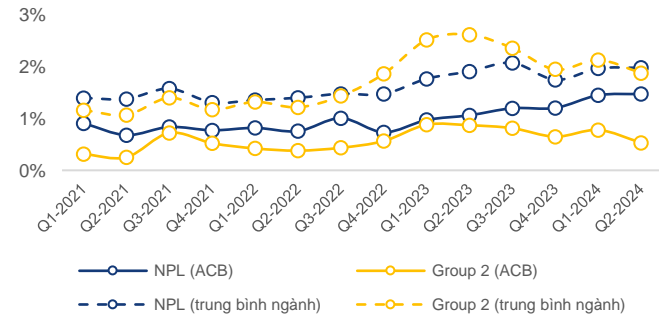
### Cả nợ xấu và nợ nhóm 2 đều ở mức rất thấp so với trung bình ngành

- Trong nhóm 16 ngân hàng TOP đầu chúng tôi theo dõi, tỷ lệ nợ xấu của ACB chỉ cao hơn VCB (1.2%) và TCB (1.23%), trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 chỉ cao hơn duy nhất VCB (0.53% so với 0.36% của VCB)



Nguồn: ACB, NHSV Research

### So sánh tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của ACB và trung bình ngành



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research



## Bộ đệm dự phòng duy trì ở mức thấp và tốc độ xử lý nợ xấu chậm lại

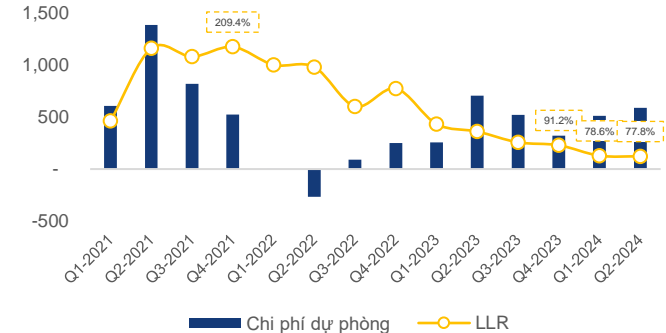
**Duy trì trích lập dự phòng cao trong bối cảnh nợ xấu vẫn còn tăng và bộ đệm dự phòng hiện đang ở mức thấp**

- Trong Q2-2024, ACB tiếp tục trích lập thêm hơn 588 tỷ đồng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, tăng 14.82% so với quý trước và là mức trích lập cao thứ 2 trong 2 năm gần nhất.
- Mặc dù vậy, tỷ lệ LLR vẫn tiếp tục đi xuống, chỉ còn ở mức 77.8% và vẫn đang là mức thấp nhất trong lịch sử hoạt động của ngân hàng. ACB cho biết ngân hàng đã trích lập đầy đủ dự phòng nợ xấu theo quy định nhưng tỷ lệ LLR vẫn đang suy giảm nhẹ do giá trị tài sản thế chấp ở mức cao và nợ xấu vẫn đang ở mức đỉnh.

### Tốc độ xử lý nợ xấu chậm lại trong Q2-2024

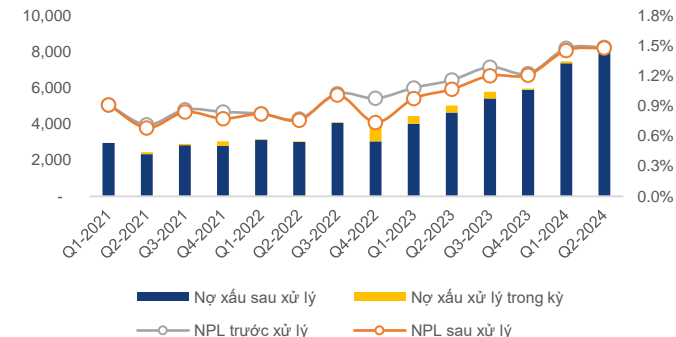
- Theo ước tính của chúng tôi, trong Q2-2024, quy mô nợ xấu xử lý của ACB là hơn 40 tỷ đồng, chỉ chiếm ~0.55% so với tổng quy mô nợ xấu đầu kỳ, thấp hơn đáng kể so với tốc độ xử lý nợ xấu bình quân của ACB trong nhiều quý trở lại đây. Trong các giai đoạn cao điểm, tốc độ xử lý nợ xấu của ACB có thể lên tới ~25% (Q4-2022) hay ~15% (Q1-2023).

**Chi phí dự phòng & LLR hàng quý của ACB**



Nguồn: ACB, NHSV Research

**Tốc độ xử lý nợ xấu của ACB hàng quý**



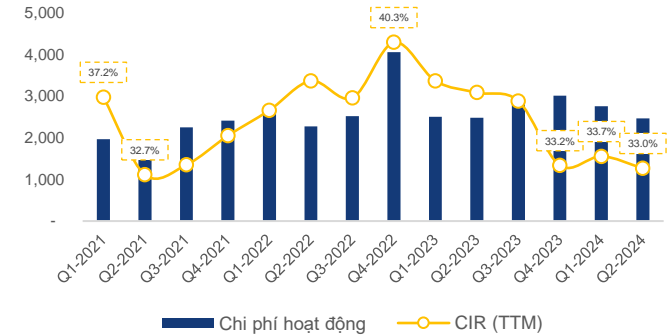
Nguồn: ACB, NHSV Research



## Đổi mới mô hình tổ chức giúp tiết kiệm chi phí và gia tăng hiệu quả hoạt động

- CIR của ngân hàng vẫn đang trong xu hướng giảm khá bền vững, hiện ở quanh mức 33% và nằm trong vùng thấp nhất lịch sử. Theo lý giải từ ban lãnh đạo ngân hàng, trong giai đoạn vừa qua, ACB đã có sự chuyển đổi toàn diện về mô hình tổ chức hoạt động, qua đó chi phí hoạt động đã được tiết giảm, và hiệu quả hoạt động được gia tăng đáng kể.

Chi phí hoạt động & CIR (TTM) hàng quý



Nguồn: ACB, NHSV Research

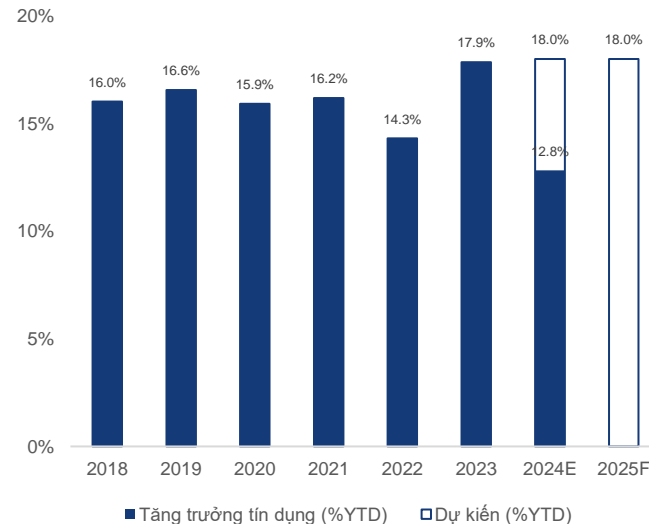
## II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

## ACB nằm trong số ít ngân hàng được bổ sung thêm hạn mức tín dụng cho năm 2024

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của ACB trong cả năm 2024 sẽ ở mức +18% YTD, tăng 5.2% so với tăng trưởng tín dụng trong 1H2024, dựa trên luận điểm:

- ACB nằm trong số ít ngân hàng được NHNN bổ sung thêm hạn mức tín dụng trong cho năm 2024 nhờ tăng trưởng tín dụng rất cao trong 1H2024 và chất lượng tài sản vẫn đang duy trì ở mức rất tốt so với mặt bằng chung toàn ngành.
- Là một trong những ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam, ACB sẽ có lợi thế lớn khi tăng trưởng kinh tế phục hồi trở lại. Mặt khác, mùa cao điểm mua sắm cuối năm cũng đang đến rất gần, là cơ hội để ACB tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ tín dụng cho vay tiêu dùng.
- Cho vay doanh nghiệp lớn vẫn đang là mảnh đất màu mỡ đối với ACB. Với thế mạnh sẵn có ở mảng cho vay cá nhân và SME, chúng tôi tin rằng, khi ACB chú trọng hơn tới việc hợp tác và cho vay với các tập đoàn/doanh nghiệp hàng đầu sẽ mở ra một giai đoạn tăng trưởng bứt phá mới cho ngân hàng.

Dự báo tăng trưởng tín dụng của ACB



Nguồn: ACB, NHSV Research tổng hợp & dự phóng

### III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

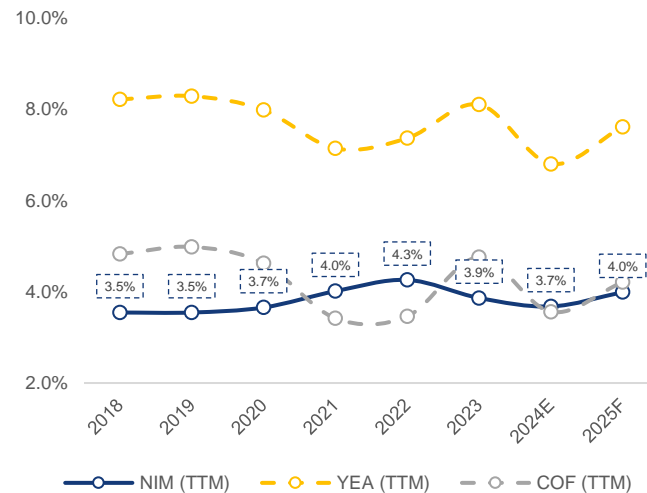


## Dự báo NIM giảm nhẹ khi mức độ cạnh tranh tăng cao và lãi suất huy động đang được nâng lên

Chúng tôi dự báo NIM (BQ quý) của ACB sẽ giảm nhẹ so với hiện tại trong 2 quý còn lại của năm 2024, qua đó dự báo NIM (TTM) cho cả năm 2024 ở quanh mức 3.7%, thấp hơn khá đáng kể so với NIM trung bình cả năm 2023 (3.68%). Dự báo dựa trên các luận điểm sau đây:

- **Về lợi suất sinh lời của tài sản (YEA)**, chúng tôi dự báo YEA của ACB sẽ đi ngang/giảm nhẹ so với hiện tại do: (i) sự cạnh tranh gay gắt trong ngành Ngân hàng, đặc biệt tới từ nhóm ngân hàng Big4 khi nhóm này đã hạ lãi suất cho vay về mức rất thấp để tăng cường hỗ trợ doanh nghiệp và người dân phục hồi phát triển kinh tế theo chỉ đạo của Chính Phủ. Tuy nhiên, với lợi thế tăng trưởng tín dụng 1H2024 khá cao, ACB có cơ sở để chọn lựa các khoản giải ngân mang lại hiệu quả tốt hơn trong thời gian tới.
- **Về chi phí huy động vốn (COF)**, chúng tôi cho rằng COF sẽ có xu hướng nhích dần lên kể từ Q3-2024 trong bối cảnh nhiều ngân hàng đã công bố bảng lãi suất huy động cao hơn trong thời gian vừa qua. Mặt khác, nhu cầu huy động vốn cũng sẽ cao hơn khi càng gần thời điểm cuối năm.

Dự báo NIM, YEA và COF của ACB



Nguồn: ACB, NHSV Research tổng hợp & dự phóng

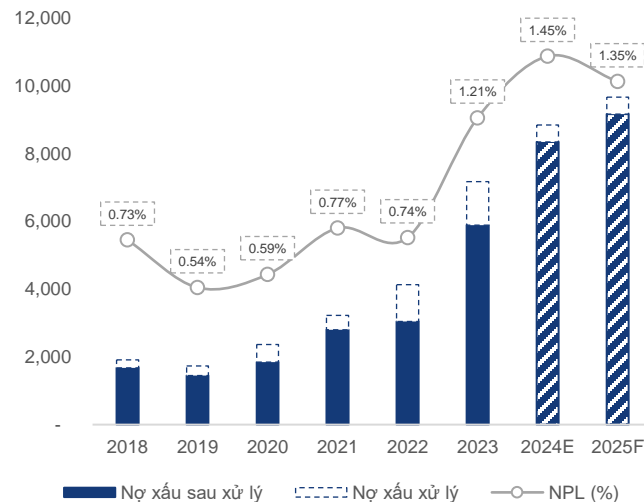
### III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

## Nợ xấu đã tạo đỉnh và sẽ sớm cho thấy tín hiệu cải thiện từ quý tới

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của ACB đã tạo đỉnh và sẽ có sự cải thiện nhẹ kể từ Q3-2024, dựa trên quan điểm:

- Nền kinh tế đã bước vào giai đoạn phục hồi, giúp giảm bớt áp lực nợ xấu lên toàn bộ hệ thống ngân hàng.
- ACB tiếp tục duy trì chính sách không sở hữu trái phiếu doanh nghiệp, hạn chế tăng trưởng tín dụng vào các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro cao và chủ động đa dạng hóa tăng trưởng tín dụng vào nhiều ngành nghề/mục đích đi vay khác nhau. Qua đó giúp chất lượng tài sản của ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức tốt hơn đáng kể so với trung bình ngành.
- Với đặc thù thị phần tập trung chủ yếu tại khu vực phía Nam (chiếm tới ~70% tổng dư nợ tín dụng của ngân hàng), chúng tôi cho rằng ACB là một trong những ngân hàng ít bị ảnh hưởng nhất do cơn bão số 3 vừa qua gây ra. TP.HCM và các tỉnh nam bộ cũng là khu vực được dự báo duy trì tốc độ tăng trưởng cao và là đầu tàu dẫn dắt tăng trưởng của cả nước trong thời gian tới.

Dự báo nợ xấu và NPL của ACB



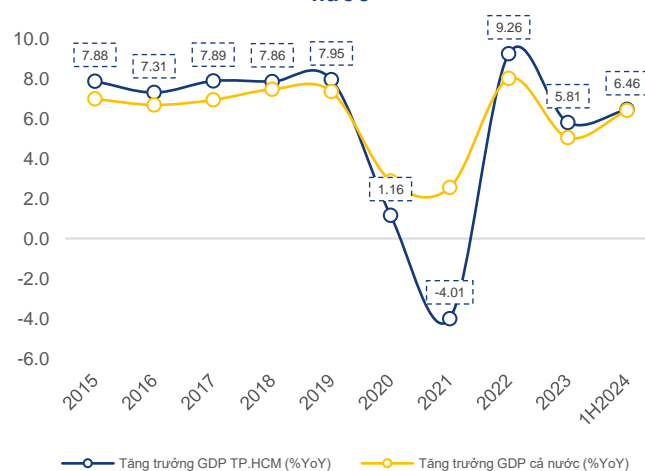
Nguồn: ACB, NHSV Research tổng hợp & dự phóng

### III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

## Đầu tàu TP.HCM dẫn dắt đà tăng trưởng của cả nước, tác động tích cực lên hoạt động kinh doanh của ACB

- Thị trường TP. HCM đóng một vai trò hết sức quan trọng trong hoạt động kinh doanh của ACB khi hiện đang chiếm tới 36% tổng số lượng phòng giao dịch, 43% dư nợ tín dụng, 63% lượng tiền gửi và 50% doanh thu của toàn ngân hàng (theo số liệu thống kê năm 2023).
- Trong quá khứ, ngoại trừ 2 năm chịu ảnh hưởng nặng nề của dịch bệnh Covid-19 (2020-2021) thì TP. HCM luôn là 1 trong những khu vực có tốc độ tăng trưởng kinh tế vượt trội so với mặt bằng chung cả nước. Kết thúc 6 tháng đầu năm 2024, TP. HCM ghi nhận tốc độ tăng trưởng GDP là 6.46%, cao hơn so với tốc độ tăng trưởng chung của cả nước (6.42%). Khoảng cách sẽ còn được nới rộng hơn nữa sau khi cơn bão số 3 đã gây ra thiệt hại rất nặng nề cho các tỉnh thành phía Bắc. Điều này càng khiến cho vai trò của TP.HCM trở nên quan trọng hơn bao giờ hết khi phải gánh vác vai trò trụ đỡ tăng trưởng của nền kinh tế cả nước trong năm nay.

So sánh tăng trưởng GDP của TP.HCM và cả nước



Nguồn: Tổng cục thống kê, cục thống kê TP.HCM

### III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi dự phóng thu nhập hoạt động/lợi nhuận sau thuế năm 2024E của ACB ước đạt **33,765 tỷ đồng (+3.1% YoY)/16,532 tỷ đồng (+3.0% YoY)** dựa trên kỳ vọng ACB sẽ được bổ sung thêm room tín dụng trong thời gian tới, giúp cho tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 của ngân hàng ở mức cao (+18% YTD), bất chấp việc NIM tiếp tục ở mức thấp so với cùng kỳ năm trước. Thu nhập ngoài lãi suy giảm do thiếu vắng khoảng lãi đột biến từ hoạt động đầu tư chứng khoán trong năm trước. Chi phí hoạt động được tiết giảm đáng kể trong khi chi phí dự phòng tiếp tục duy trì ở mức cao để bổ sung thêm bộ đệm cho các hoạt động xử lý nợ trong tương lai.

Chỉ tiêu	2022	2023	2024E	2025F	Ghi chú
<b>Thu nhập hoạt động</b>	<b>28,790</b>	<b>32,747</b>	<b>33,765</b>	<b>41,008</b> ✦	<b>Thu nhập lãi thuần:</b> Chúng tôi dự báo thu nhập lãi thuần của ACB sẽ tăng trưởng 9.3% trong năm nay dựa trên dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm ở mức cao (+18% YTD) sau khi được NHNN bổ sung thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng trong năm nay. Trong khi đó, NIM bình quân năm vẫn sẽ ở mức thấp so với cùng kỳ.
%yoy	22.2%	13.7%	3.1%	21.5%	
Thu nhập lãi thuần	23,534	24,960	27,289	33,719	
%yoy	24.2%	6.1%	9.3%	23.6%	<b>Thu nhập ngoài lãi:</b> Chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi của ACB trong năm nay sẽ sụt giảm khá đáng kể (-16.8% YoY) do thiếu vắng khoản lãi đột biến từ mảng hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán so với năm trước (2023: 2.800 tỷ đồng). Ngoài ra, các mảng hoạt động dịch vụ và ngoại hối vẫn mang lại mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ, lần lượt +15% YoY và +20% YoY.
Thu nhập ngoài lãi thuần	5,257	7,787	6,476	7,289	
%yoy	13.8%	48.1%	-16.8%	12.5%	
<b>Chi phí hoạt động</b>	<b>11,605</b>	<b>10,874</b>	<b>10,974</b>	<b>13,328</b> ✦	<b>Chi phí hoạt động:</b> Chúng tôi dự báo chi phí hoạt động của ACB sẽ chỉ tăng nhẹ 0.9% YoY sau những nỗ lực tối ưu lại bộ máy vận hành của ngân hàng trong những năm vừa qua. Nhờ đó, chỉ tiêu CIR được giảm khá đáng kể, xuống mức 32.5% so với 33.2% trong năm trước và là mức thấp kỷ lục mới trong lịch sử hoạt động của ngân hàng.
%yoy	41.0%	-6.3%	0.9%	21.5%	
<b>Chi phí dự phòng</b>	<b>71</b>	<b>1,804</b>	<b>2,126</b>	<b>2,509</b>	
%yoy	-97.9%	2447.8%	17.8%	18.0%	<b>Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng:</b> Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của ACB vẫn sẽ tăng khá đáng kể so với năm trước (+17.8%) trong bối cảnh nợ xấu vẫn còn cao và bộ đệm dự phòng thấp (so với lịch sử). Điều này thúc đẩy ACB cần tăng cường trích lập bổ sung chi phí dự phòng để tạo thêm dư địa cho hoạt động xử lý nợ xấu của ngân hàng trong tương lai.
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>17,114</b>	<b>20,068</b>	<b>20,665</b>	<b>25,172</b> ✦	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>13,688</b>	<b>16,045</b>	<b>16,532</b>	<b>20,138</b>	
%yoy	42.5%	17.2%	3.0%	21.8%	

## IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

## Giá mục tiêu của ACB là 28,800 đồng/cp, upside +12.3% từ mức 25,650 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu là 28,800 VNĐ/cổ phiếu (+12.3% so với mức giá đóng cửa ngày 23/09/2024 là 25,650 đồng) dựa theo phương pháp P/B và thu nhập thặng dư với tỷ trọng đóng góp là 50%/50%.

### Định giá theo phương pháp P/B



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

### Phương pháp so sánh P/B

Lợi nhuận ròng 2024E	16,532 tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	4,467 triệu cổ phiếu
BVPS 2024E	18,717 đồng
P/B mục tiêu	1.32 lần
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>24,628 đồng/cổ phiếu</b>

### Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

#### Chi phí sử dụng vốn

Hệ số Beta	1.20
Lãi suất phi rủi ro	2.80%
Phần bù rủi ro	9.00%
Chi phí sử dụng VCSH	13.60%

#### Phương pháp thu nhập thặng dư

PV của thu nhập thặng dư (2024E-2028F)	35,668 tỷ đồng
PV của giá trị tiếp tục (từ 2029 trở đi)	36,616 tỷ đồng
Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	74,793 tỷ đồng
Giá trị hiện tại của vốn chủ sở hữu	147,077 tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	4,467 triệu cổ phiếu
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>32,928 đồng/cổ phiếu</b>

### Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	50%	32,928	16,464 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	24,628	12,314 đồng/cổ phiếu
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>28,800 đồng/cổ phiếu</b>

**BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

	2023	2024E	2025F
<b>Thu nhập hoạt động</b>	<b>32,747</b>	<b>33,765</b>	<b>41,008</b>
Thu nhập lãi thuần	24,960	27,289	33,719
Thu nhập ngoài lãi thuần	7,787	6,476	7,289
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	2,922	3,361	3,865
TNT hoạt động FX	1,110	1,332	1,599
TNT hoạt động chứng khoán	2,816	845	887
TNT hoạt động khác	939	939	939
<b>Chi phí hoạt động</b>	<b>10,874</b>	<b>10,974</b>	<b>13,328</b>
<b>Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b>	<b>1,804</b>	<b>2,126</b>	<b>2,509</b>
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>20,068</b>	<b>20,665</b>	<b>25,172</b>
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	4,023	4,133	5,034
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>16,045</b>	<b>16,532</b>	<b>20,138</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế Ngân hàng mẹ	16,045	16,532	20,138
<b>CHỈ SỐ CHÍNH</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025F</b>
Tăng trưởng tín dụng	17.9%	18.0%	18.0%
NIM	3.9%	3.7%	4.0%
YEA	8.1%	6.8%	7.6%
COF	4.8%	3.6%	4.2%
Tỷ lệ CASA	19.9%	19.0%	19.4%
Nợ xấu	1.2%	1.5%	1.4%
LLR	91.2%	83.8%	98.2%
CIR	33.2%	32.5%	32.5%
ROA	2.4%	2.2%	2.3%
ROE	24.8%	21.4%	21.5%

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

	2023	2024E	2025F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>718,795</b>	<b>796,552</b>	<b>921,407</b>
Tài sản sinh lãi	701,671	781,836	907,611
Cho vay khách hàng	487,602	575,370	678,937
Cho vay TCTD khác	280	1,960	1,960
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước	18,505	15,781	18,148
Tiền gửi tại các TCTD khác	114,644	104,053	119,661
Chứng khoán	80,640	84,672	88,906
Dự phòng rủi ro tín dụng	(5,417)	(7,043)	(9,052)
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	6,909	6,909	7,255
Tài sản khác	15,631	14,850	15,592
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>718,795</b>	<b>796,552</b>	<b>921,407</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>647,839</b>	<b>712,948</b>	<b>817,665</b>
Tiền gửi của khách hàng	482,703	524,996	602,107
Tiền gửi của các TCTD khác	80,719	79,961	91,705
Vay nợ	8,787	3,539	4,059
Phát hành giấy tờ có giá	52,410	68,693	78,783
Các khoản phải trả khác không chịu lãi	23,219	35,758	41,010
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>70,956</b>	<b>83,604</b>	<b>103,742</b>
Vốn điều lệ	38,841	44,667	44,667
Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272
Quỹ của tổ chức tín dụng	11,557	13,968	16,919
Lợi nhuận chưa phân phối lũy kế	20,286	24,698	41,884
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Nguồn và quỹ khác	(0)	-	-

**VI. PHỤ LỤC**

**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH**

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.