

CẬP NHẬT ANALYST MEETING

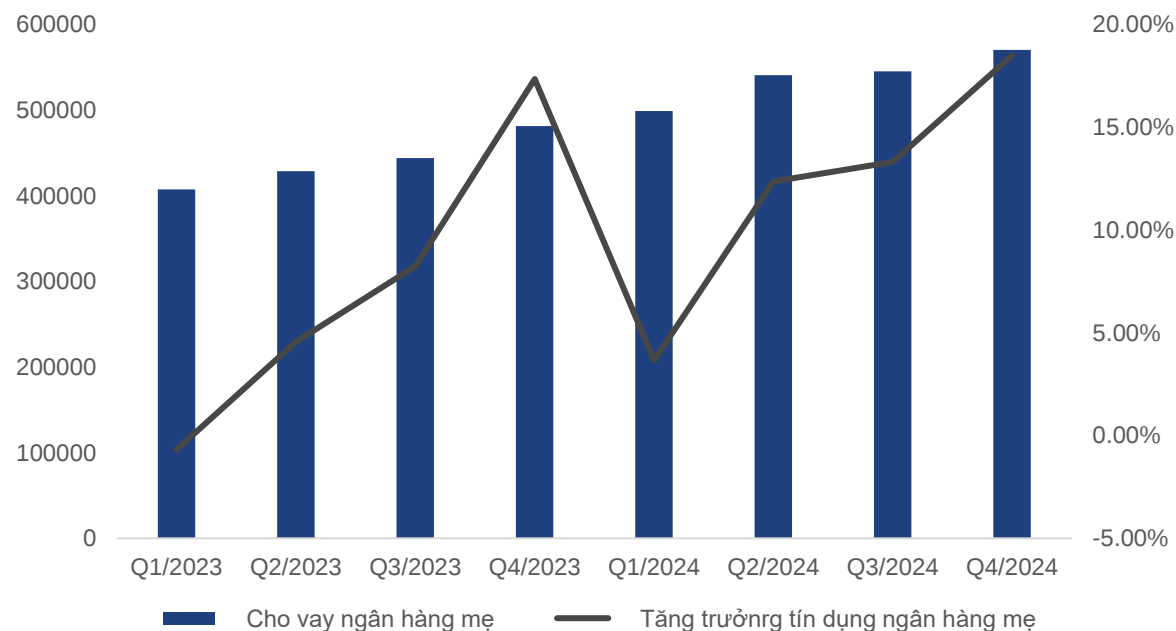
NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN Á CHÂU (HSX: ACB)

Đinh Kiến Vương
Chuyên viên phân tích

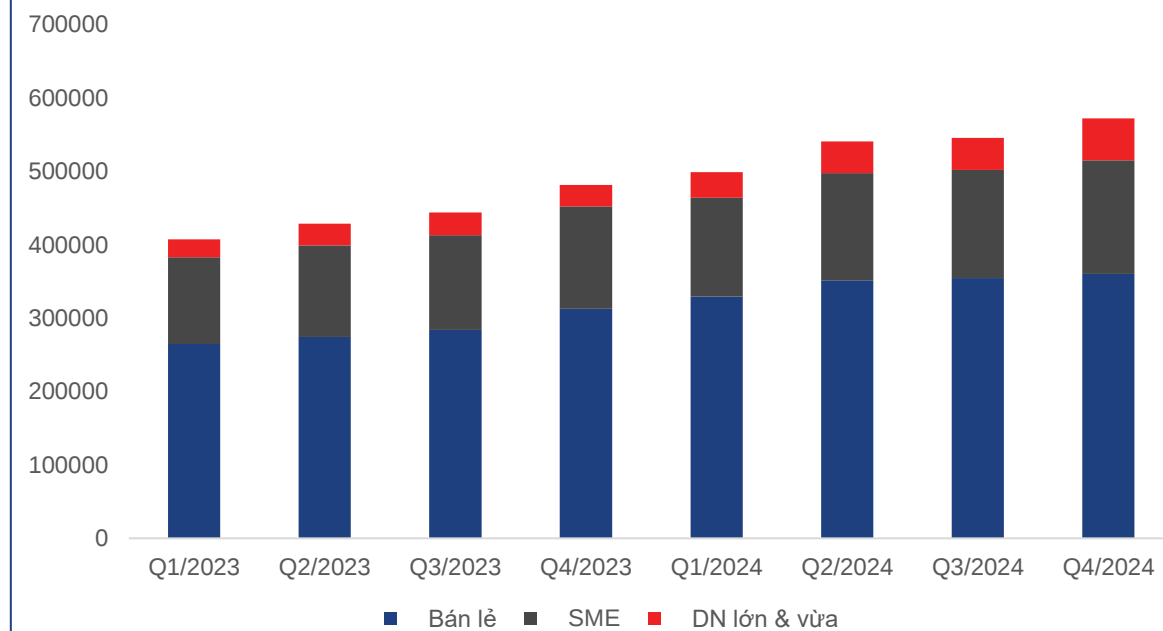
TPHCM, NGÀY 22 THÁNG 01 NĂM 2025

- **Q4/2024, tăng trưởng tín dụng của ACB quay trở lại đường đua sau khi đi ngang trong Q3, đạt 18.5% cho cả năm.** Khách hàng doanh nghiệp trở thành động lực chính cho tín dụng của ngân hàng trong Q4 khi dư nợ cho vay cá nhân chỉ tăng nhẹ ~6 nghìn tỷ
- **Chiến lược mở rộng sang nhóm khách hàng vừa của ngân hàng tiếp tục cho thấy hiệu quả khi dư nợ cho vay nhóm khách hàng này gia tăng.** Tuy nhiên, tín dụng tăng thêm theo chúng tôi không hoàn toàn đến từ nhu cầu thực của khách hàng mà sẽ góp phần từ việc giải ngân cho vay vốn lưu động ngắn hạn với mức lãi suất thấp để hoàn thực mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm.

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG ACB

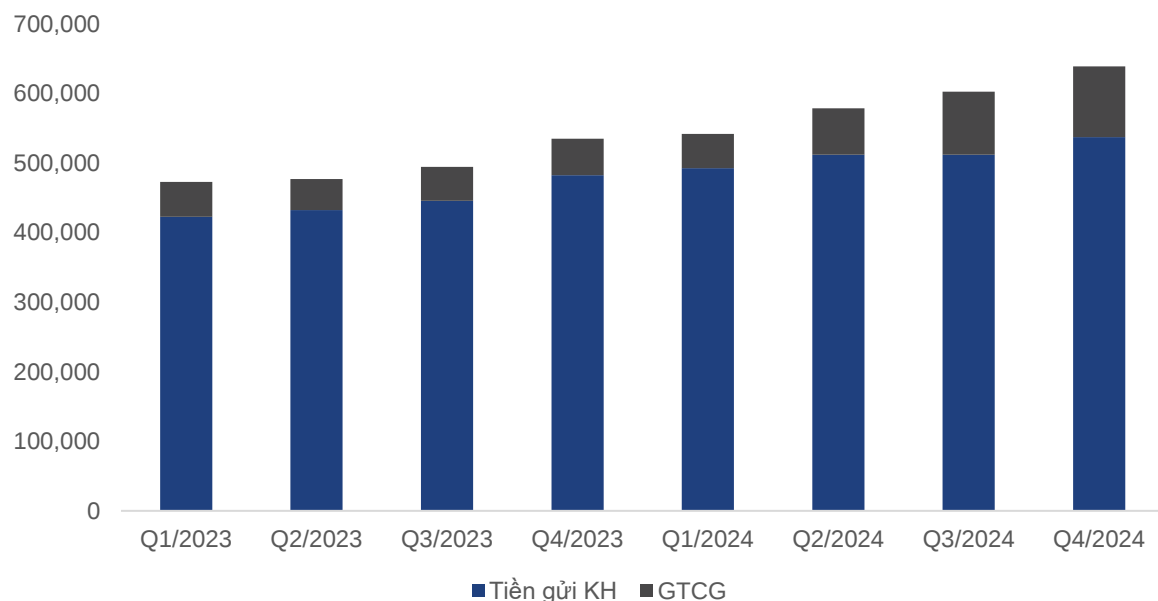


CƠ CẤU DƯ NỢ CHO VAY ACB

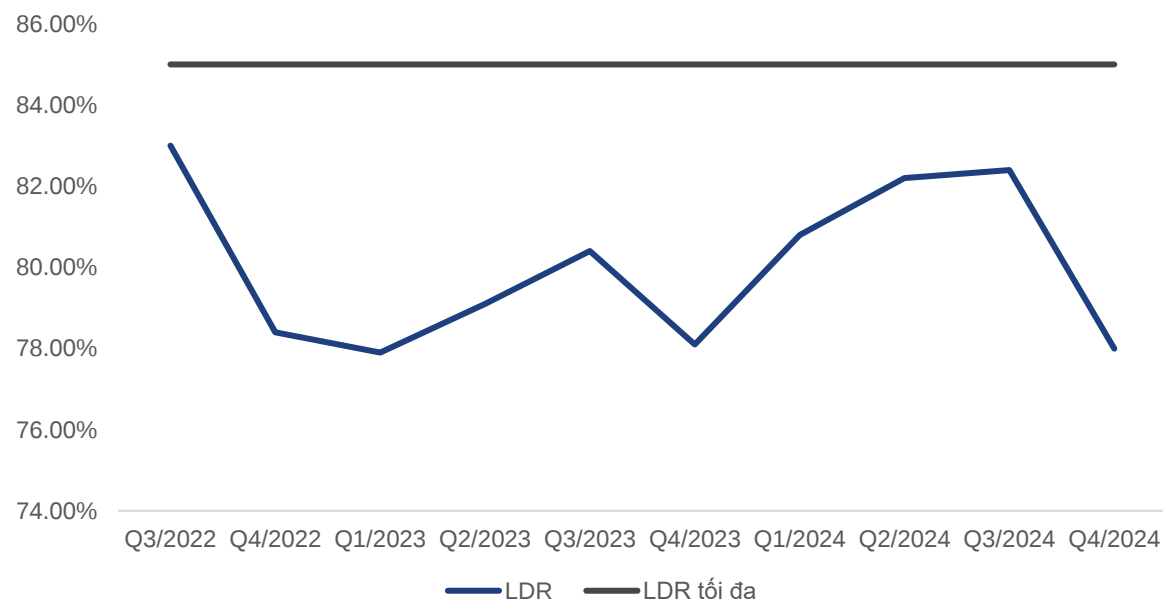


- **Trong quý 4, huy động từ thị trường 1 của doanh nghiệp tăng trở lại với hơn 35 nghìn tỷ** (20 nghìn tỷ từ tiền gửi khách hàng) & 10 nghìn tỷ từ phát hành GTCG. CASA của ngân hàng được cải thiện nhẹ lên mức 22% trong quý 4. Với dư nợ cho vay tăng thêm khoảng 25 nghìn tỷ, chúng tôi cho rằng huy động tiền gửi tăng 20 nghìn tỷ chỉ ở mức ổn định (phần giải ngân cho vay thêm không chuyển sang ngân hàng khác) chứ chưa thực sự quá ấn tượng.
- **Tỷ lệ LDR vì thế giảm xuống chỉ còn 78% từ mức cao 82% trong quý 3.** Phần giảm trong LDR chủ yếu đến từ tăng trưởng vay liên ngân hàng (40 nghìn tỷ so với quý trước), và phát hành thêm giấy tờ có giá. Do tiền vay từ thị trường 2 không thực sự bền vững (chỉ chủ yếu đáp ứng nhu cầu thanh khoản), lãi suất liên ngân hàng lại đang ở mức cao (4%), theo chúng tôi, COF vẫn sẽ tăng nhẹ trong thời gian tới khi ACB phải tăng lãi suất huy động để thu hút khách hàng, hoặc phải tái vay thị trường 2 để duy trì LDR an toàn và có dư địa cho vay mới.

CƠ CẤU HUY ĐỘNG ACB

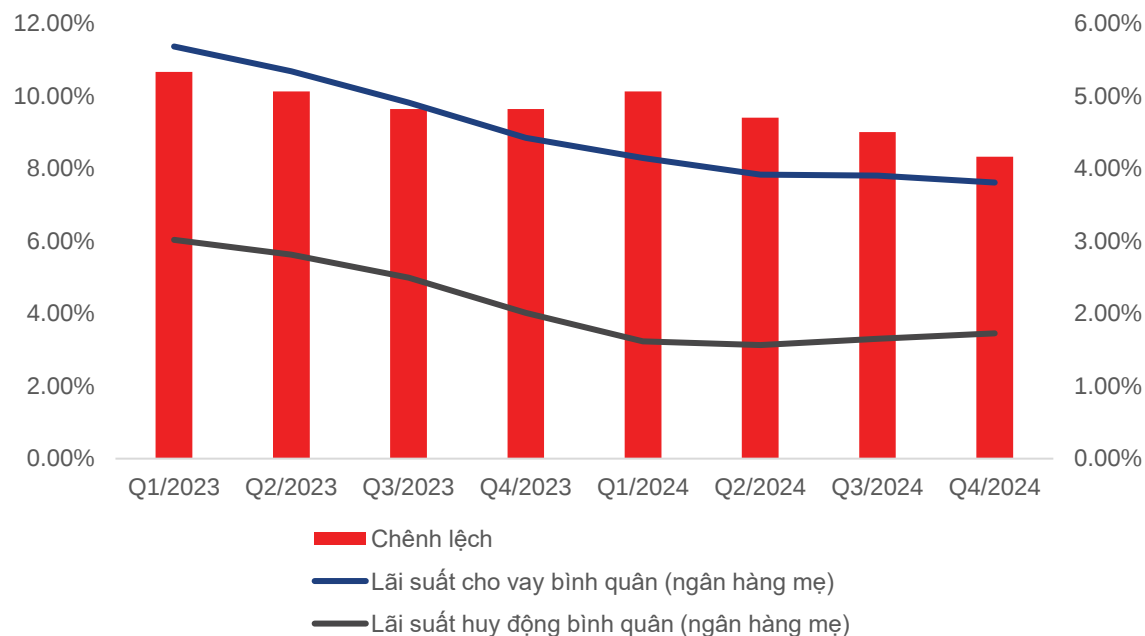


TỶ LỆ LDR CỦA ACB

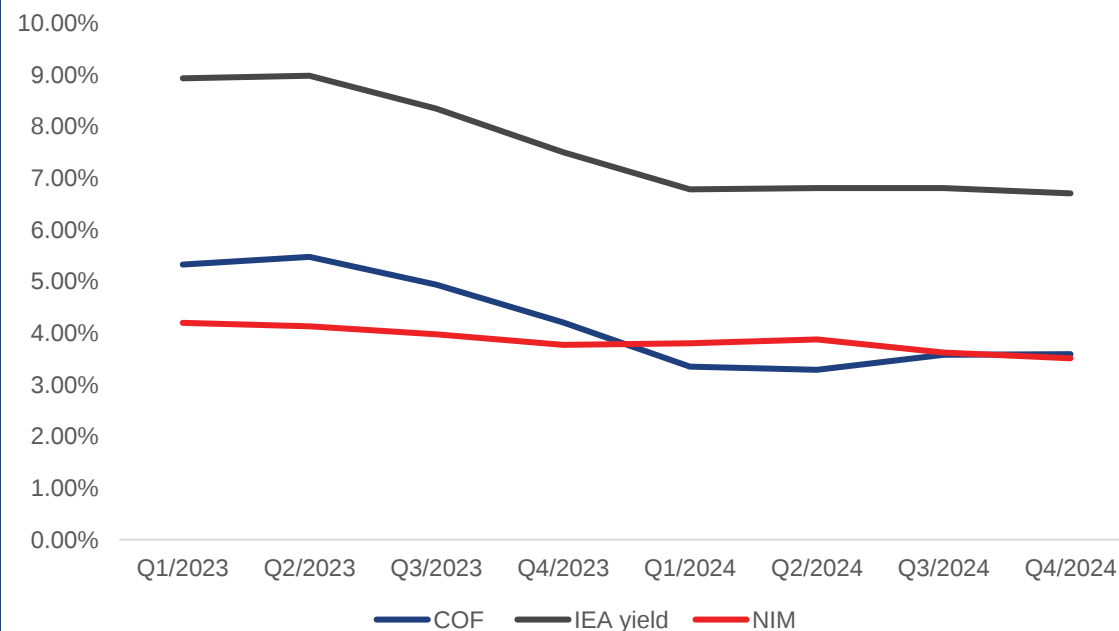


- Lãi suất cho vay của ACB tiếp tục giảm trong Q4, xuống mức 7.61% trong khi lãi suất huy động bình quân tăng lên 3.45%
- COF của ACB đi ngang trong Q4 ở mức 3.6%, YEA tiếp tục giảm nhẹ 10 điểm cơ bản, xuống mức 6.7%. NIM từ đó cũng giảm khoảng 13 điểm cơ bản, xuống chỉ còn 3.51%. Theo chúng tôi, YEA tiếp tục suy giảm đến từ (1) thị trường chung còn rất cạnh tranh, khiến ACB khó có thể gia tăng lãi suất và (2) việc chạy đua tín dụng cuối năm cũng sẽ phần nào hạ YEA xuống khi các khoản cho vay đó rất ngắn ngày với lãi suất thấp. Tuy nhiên, xu hướng này cũng được dự báo từ trước bởi chính ngân hàng trong Q3 nên không có gì quá bất ngờ
- Chúng tôi dự đoán NIM ACB có thể sẽ giảm nhẹ/ đi ngang trong 1-2 quý tới khi lãi suất cho vay chưa thể tăng lên & COF gặp áp lực như đã đề cập

LÃI SUẤT CHO VAY, HUY ĐỘNG & NIM CỦA ACB

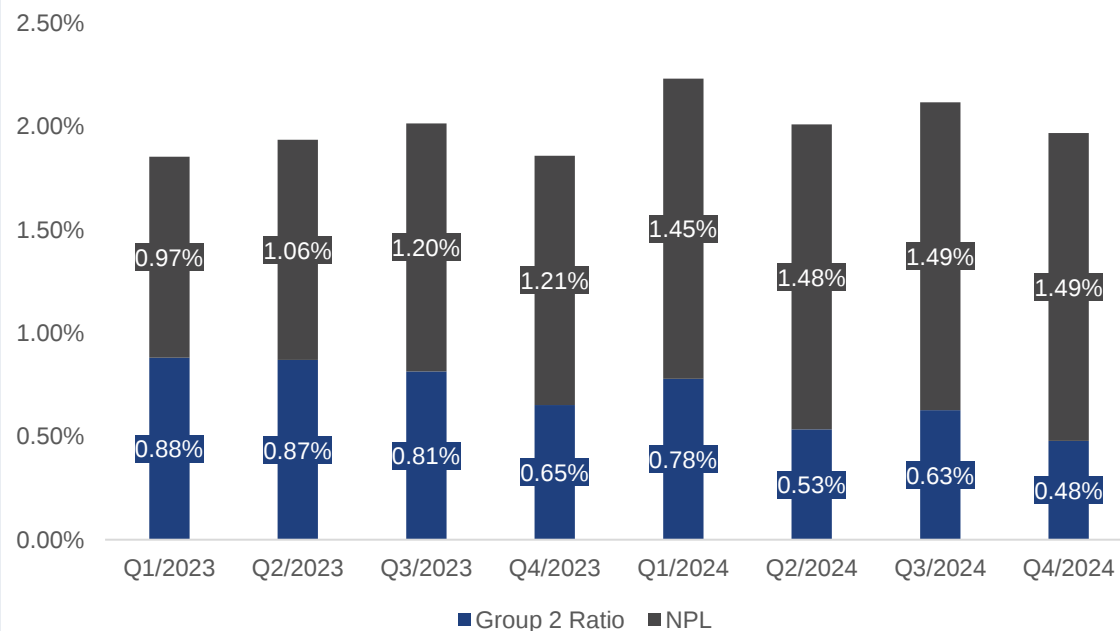


YEA, COF VÀ NIM CỦA ACB

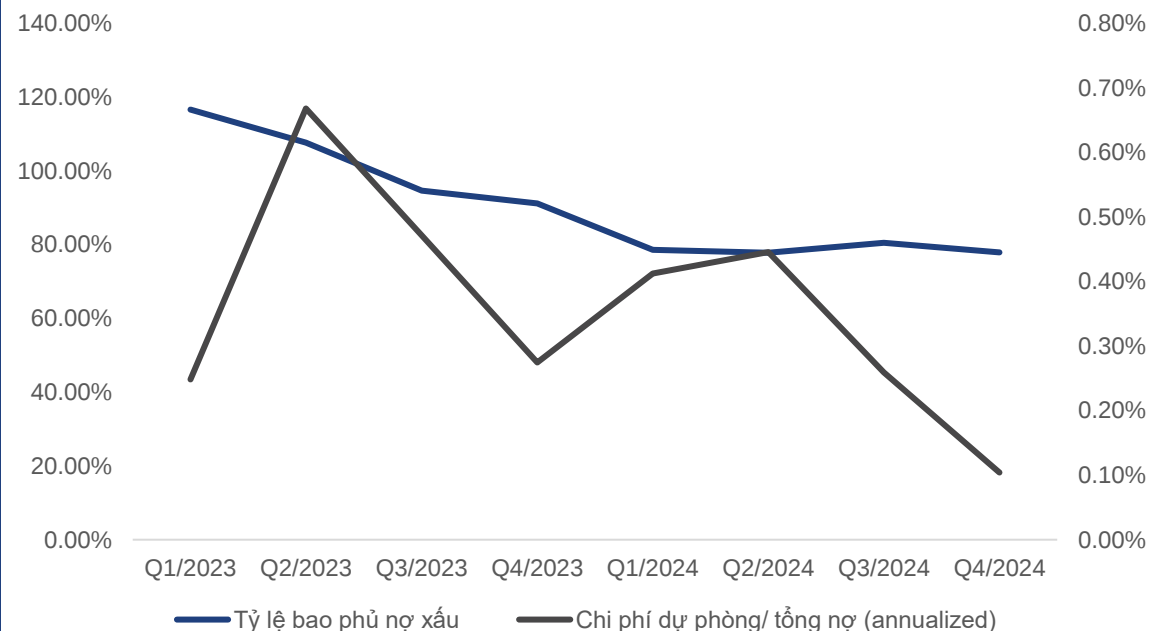


- **Nợ xấu của ACB tiếp tục đi ngang trong Q4 nhưng nợ nhóm 2 đã bắt đầu suy giảm**, từ đó áp lực hình thành nợ xấu mới ít
- **Ngân hàng đã sớm dự phòng xong các khoản nợ xấu và vì thế, trích lập dự phòng nợ xấu trong quý giảm rất thấp**, và cũng không phát sinh sử dụng dự phòng khi ngân hàng cho rằng một số khoản nợ xấu có thể thu hồi được
- **Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm nhẹ và vẫn dưới 100%**, chúng tôi cho rằng ACB vẫn rất an toàn. Tuy nhiên, **có thể khẩu vị rủi ro của ACB đã gia tăng** vì kể từ khi mở rộng sang nhóm khách hàng doanh nghiệp mới, nợ xấu của ngân hàng cũng giữ ở mức cao hơn nhiều

NỢ XẤU ACB

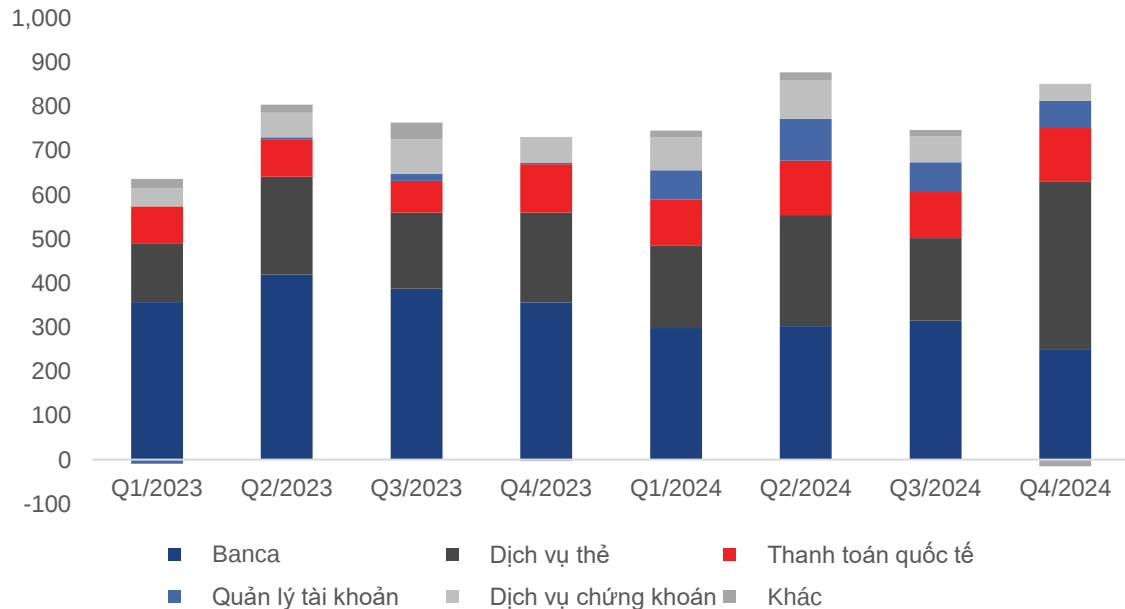


CHI PHÍ DỰ PHÒNG NỢ XẤU

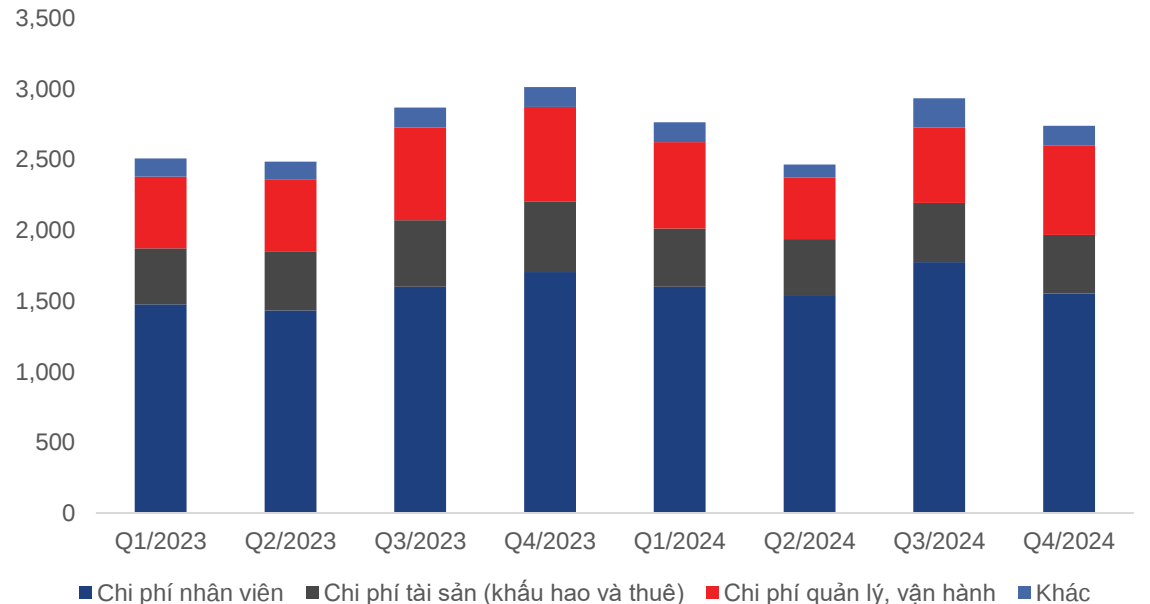


- **Thu nhập dịch vụ ACB tăng trong Q4 nhờ sự gia tăng mạnh của dịch vụ thẻ.** Các mảng thu nhập khác có tăng trưởng ổn định khoảng 10%/năm. Duy chỉ có thu nhập từ banca có phần sa sút so với các hoạt động khác. ACB cho rằng đây là yếu tố chung của cả ngành và **mảng banca của ACB vẫn tốt khi đứng thứ 2 toàn ngành về thị phần**
- **Chi phí hoạt động tiếp ổn định với chi phí lương cho nhân viên giảm nhẹ trong Q4 so với Q3** và duy trì đi ngang so với cuối kì. Như vậy, cả năm 2024, dù tín dụng tăng trưởng cao từ đầu năm, **lợi nhuận trước thuế ACB chỉ tăng 5% và đạt 95% kế hoạch đề ra.** Nguyên nhân chính đến từ áp lực cạnh tranh tín dụng lớn khi nhu cầu chưa hồi phục quá mạnh & ACB đánh đổi biên lợi nhuận để mở rộng tệp khách hàng mới. Hiện ACB đang được định giá quanh mức P/B 1.3x, với lợi nhuận dự kiến tăng trưởng 1x% và mức định giá thấp so với lịch sử, **mức upside ~20-30% là có thể đối với cổ phiếu này cho năm 2025.**

CƠ CẤU THU NHẬP PHÍ ACB



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG ACB



	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024
Thu nhập lãi thuần (NII)	5,441	5,606	6,032	6,454	6,215	6,246	6,209	6,290	6,722	7,112	6,881	7,080
<i>Tăng trưởng NII (YoY)</i>	<i>17%</i>	<i>12%</i>	<i>33%</i>	<i>35%</i>	<i>14%</i>	<i>11%</i>	<i>3%</i>	<i>-3%</i>	<i>8%</i>	<i>14%</i>	<i>11%</i>	<i>13%</i>
Thu nhập dịch vụ (NFI)	739	993	867	927	627	804	764	727	745	878	747	869
<i>Tăng trưởng NFI (YoY)</i>	<i>18%</i>	<i>12%</i>	<i>36%</i>	<i>24%</i>	<i>-15%</i>	<i>-19%</i>	<i>-12%</i>	<i>-22%</i>	<i>19%</i>	<i>9%</i>	<i>-2%</i>	<i>19%</i>
Thu nhập khác	670	324	192	545	1,078	973	1,452	1,362	702	663	507	609
<i>Tăng trưởng thu nhập khác (YoY)</i>	<i>63%</i>	<i>-8%</i>	<i>-64%</i>	<i>27%</i>	<i>61%</i>	<i>201%</i>	<i>656%</i>	<i>150%</i>	<i>-35%</i>	<i>-32%</i>	<i>-65%</i>	<i>-55%</i>
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	6,850	6,923	7,091	7,926	7,920	8,024	8,424	8,378	8,168	8,652	8,136	8,558
<i>Tăng trưởng TOI (YoY)</i>	<i>21%</i>	<i>11%</i>	<i>25%</i>	<i>33%</i>	<i>16%</i>	<i>16%</i>	<i>19%</i>	<i>6%</i>	<i>3%</i>	<i>8%</i>	<i>-3%</i>	<i>2%</i>
Chi phí hoạt động	-2,739	-2,276	-2,526	-4,064	-2,508	-2,485	-2,868	-3,013	-2,764	-2,466	-2,934	-2,739
CIR	40%	33%	36%	51%	32%	31%	34%	36%	34%	28%	36%	32%
Lãi thuần trước chi phí dự phòng (PPOP)	4,111	4,647	4,565	3,862	5,413	5,538	5,556	5,365	5,405	6,186	5,202	5,819
Chi phí dự phòng	3	267	-90	-251	-256	-706	-521	-322	-512	-588	-358	-148
Lãi (lỗ) ròng trước thuế (PBT)	4,114	4,914	4,475	3,611	5,157	4,832	5,035	5,044	4,892	5,598	4,844	5,671
<i>Tăng trưởng PBT (YoY)</i>	<i>33%</i>	<i>51%</i>	<i>71%</i>	<i>19%</i>	<i>25%</i>	<i>-2%</i>	<i>13%</i>	<i>40%</i>	<i>-5%</i>	<i>16%</i>	<i>-4%</i>	<i>12%</i>
 COF annualized (*)	 3.12%	 3.26%	 3.58%	 4.32%	 5.33%	 5.48%	 4.94%	 4.21%	 3.35%	 3.29%	 3.58%	 3.59%
YEA annuazlied (*)	7.02%	7.20%	7.68%	8.39%	8.93%	8.98%	8.35%	7.50%	6.79%	6.81%	6.81%	6.71%
NIM annualized (*)	4.22%	4.28%	4.49%	4.55%	4.20%	4.13%	3.98%	3.77%	3.80%	3.88%	3.63%	3.51%
Credit cost annualized (*)	0.00%	-0.28%	0.09%	0.25%	0.25%	0.67%	0.47%	0.27%	0.41%	0.45%	0.26%	0.10%

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

PHẠM HOÀNG ÂN

Phó phòng phân tích

(028) 38 27 05 27, ext 8700

An.ph@tcsc.vn

PHẠM TIẾN THẮNG

Chuyên viên phân tích

Bán lẻ, F&B, Logistics & CNTT

(028) 38 27 05 27, ext 8702

Thang.pt@tcsc.vn

ĐINH KIẾN VƯƠNG

Chuyên viên phân tích

Ngân hàng & Kinh tế vĩ mô

(028) 38 27 05 27, ext 8705

Vuong.dk@tcsc.vn

NGUYỄN PHƯƠNG TIẾN PHÁT

Chuyên viên phân tích

Dệt may, Hóa chất, Gỗ & Thủy sản

(028) 38 27 05 27, ext 8701

Phat.npt@tcsc.vn

ĐỖ HOÀNG PHÚC

Chuyên viên phân tích

Vật liệu xây dựng

(028) 38 27 05 27, ext 8407

Phuc.dh@tcsc.vn

TRẦN MINH QUÂN

Nhân viên phân tích

Dầu khí

(028) 38 27 05 27, ext 8704

Quan.tm@tcsc.vn

TRẦN ANH KHOA

Nhân viên phân tích

Bán lẻ

(028) 38 27 05 27, ext 8706

Khoa.ta@tcsc.vn

TRẦN LỰC

Nhân viên phân tích

Vận tải, cảng biển & mía đường

(028) 38 27 05 27, ext 8703

Luc.t@tcsc.vn