



# Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB: HNX)



## Tăng trưởng kèm chất lượng – Tuy nhiên mức giá chưa đủ hấp dẫn

ANALYST MEETING NOTES  
10/07/2019

Nguyễn Mạnh Dũng – Chuyên viên phân tích  
dungnm@kbsec.com.vn

**LNTT 6T2019 tăng trưởng khoảng 15% yoy, hoàn thành 49% kế hoạch cả năm 2019**

Tóm tắt tình hình kinh doanh của ACB 6T đầu năm 2019 như sau: Tổng cho vay KH tăng 20,000 tỷ VND (+9%) và huy động KH tăng 21,000 tỷ VND (+8%) so với cuối năm 2018, đưa quy mô tổng tài sản lên mức khoảng 352,000 tỷ VND (+5%). Trong danh mục cho vay KH cá nhân hiện tại (hơn 130,000 tỷ VND), 2 phân khúc lớn nhất là cho vay mua, sửa chữa nhà ở chiếm 35%, cho vay hộ kinh doanh nhỏ lẻ không yêu cầu mục đích chiếm 40%. Tổng kết lại, LNTT 6T2019 đạt khoảng 3,620 tỷ VND, tăng 14.9% yoy và bằng 49% kế hoạch cả năm 2019.

**Room tăng trưởng tín dụng 2019 được mở rộng từ 13% lên 17%**

Sau khi được NHNN chấp thuận áp dụng TT41, room tín dụng 2019 của ACB đã được mở rộng từ 13% trước đó lên mức 17%. Với việc tăng trưởng cho vay KH đã đạt 9% trong 6T đầu 2019, việc được mở room tín dụng trong nửa cuối năm sẽ tạo điều kiện thuận lợi để ACB có thể hoàn thành mục tiêu lợi nhuận cả năm.

**Các chỉ số đánh giá chất lượng tài sản và an toàn vốn được duy trì ở mức phù hợp**

NPL cuối Q2/2019 khoảng 0.7%, không biến động nhiều và tiếp tục là mức thấp nhất toàn ngành, LLR đạt 156%. LDR tiếp tục tăng đạt khoảng 78%, dù khá sát mức trần cho phép là 80% áp lực lên huy động không quá lớn do ACB vẫn duy trì được tập khách hàng trung thành với lượng tiền gửi lớn và ổn định. Chỉ tiêu CAR cuối Q1/2019 đạt 12% theo TT36 (riêng vốn cấp 1 là 9.9%) và 10.2% theo TT41.

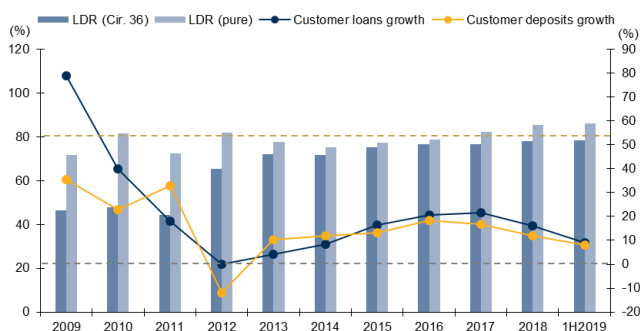
**Hoạt động bán lẻ tiếp tục là trọng tâm phát triển trong tương lai**

ACB sẽ tiếp tục đầu tư mạnh nhằm phát triển nhóm KH bán lẻ, gồm cá nhân và doanh nghiệp SMEs. Trọng tâm là cải thiện core banking, áp dụng nhiều hơn công nghệ ngân hàng số, cải thiện hệ thống thanh toán nhằm tối ưu hóa trải nghiệm KH, đa dạng hóa sản phẩm nhằm tạo thêm nhiều giá trị gia tăng và phát triển hệ sinh thái xoay quanh các KH doanh nghiệp, mô hình được áp dụng thành công trên thế giới. Chi phí đầu tư sẽ dao động 25 – 30 triệu USD/năm.

**Tăng trưởng tín dụng có thể được đảm bảo trong 1 – 2 năm tới với cơ sở vốn hiện tại, tuy nhiên, áp lực sẽ gia tăng trong các năm tiếp theo**

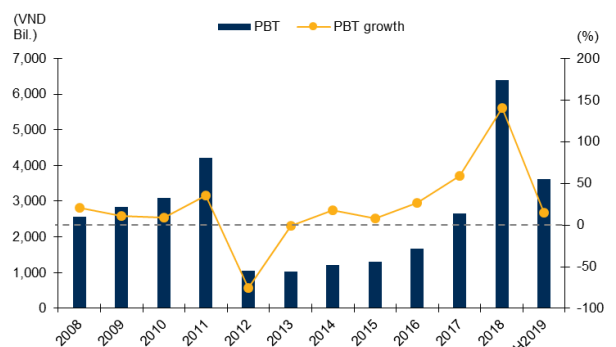
Đòn bẩy vốn cuối Q1/2019 là 15x, khá cao. Tuy nhiên, với chất lượng tài sản và khả năng sinh lời tốt (ROE > 20%), khả năng tăng trưởng tín dụng vẫn được đảm bảo trong 1 – 2 năm tới mà chưa gặp phải áp lực lớn về vốn. Tuy nhiên, dài hạn hơn, khi quy mô tài sản tiếp tục mở rộng nhanh sẽ tạo áp lực phải huy động nguồn vốn mới. Khó khăn trong việc huy động vốn cấp 1 sẽ khiến ACB tìm đến kênh huy động trái phiếu, tuy nhiên rủi ro là sẽ tác động không tốt đến NIM.

Biểu đồ 1: Tương quan cho vay và huy động KH



Nguồn: ACB; KBSV Research

Biểu đồ 2: Thay đổi LNTT của ACB



Nguồn: ACB; KBSV Research

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

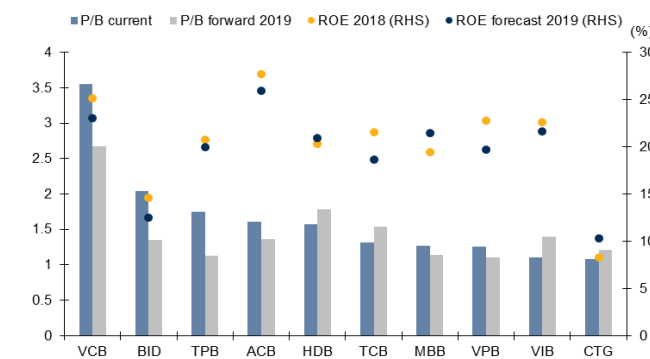
### Ngân hàng tốt nhưng định giá chưa đủ hấp dẫn

Với mức giá 29,800 VND/cp, P/B và P/E trailing 6T2019 của ACB ước đạt lần lượt là 1.55x và 6.67x, tương đương khoảng TB của ngành. P/B và P/E forward cho năm 2019 theo ước tính của chúng tôi khoảng 1.4x và 6.4x. ACB đã và vẫn đang là một trong những ngân hàng có hoạt động thận trọng trong hệ thống. Chúng tôi cho rằng lợi thế lớn nhất hiện nay của ACB so với các NHTMCP tư nhân khác là quy mô và sự trung thành của nhóm khách hàng cá nhân. Ngoài ra, ACM cũng đang sở hữu chất lượng TS tốt nhất ngành và khả năng sinh lời ở nhóm cao nhất. Tuy nhiên trên góc độ đầu tư, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại tương đối hợp lý đối với ACB cho 1 năm sắp tới do 2 nguyên nhân chính: 1) Yếu tố chu kỳ đòi hỏi một mức định giá an toàn hơn nhằm phòng ngừa rủi ro hệ thống; 2) Yêu cầu tăng huy động vốn cấp 2 có thể tác động làm giảm NIM và ảnh hưởng đến khả năng sinh lời trong trung hạn.

### Khuyến nghị HOLD với thời gian đầu tư 1 năm. Tuy nhiên các cơ hội sinh lời trong 6T cuối 2019 vẫn có thể xuất hiện

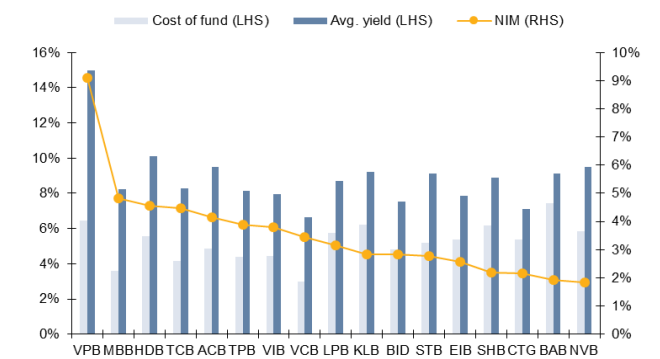
Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **HOLD** đối với cổ phiếu ACB tại mức giá 29,800 VND hiện tại, thời gian là 1 năm. Tuy nhiên, trong ngắn hạn 6 tháng sắp tới, cổ phiếu ACB vẫn sẽ có cơ hội tăng giá nhờ KQKD tiếp tục tăng trưởng với chất lượng TS tốt, yếu tố đột biến nếu thành công trong việc ký kết hợp đồng bancassurance hay hỗ trợ từ thị trường chung nếu FED thực hiện kích thích kinh tế qua việc giảm lãi suất trở lại. Mức giá kỳ vọng trong ngắn hạn có thể đạt 33,000 VND – 35,000 VND/cp, tức là P/B 2019 sẽ được duy trì tương đương mức hiện tại.

Biểu đồ 3: So sánh định giá P/B



Nguồn: KBSV Research

Biểu đồ 4: Tương quan NIM giữa các ngân hàng



Nguồn: BCTC các ngân hàng; KBSV Research

## Hệ thống khuyến nghị đầu tư

**Mua:** +15% hoặc cao hơn

**Nắm giữ:** trong khoảng +15% và -15%

**Bán:** -15% hoặc thấp hơn

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được thu thập và phân tích dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7 Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Sài Gòn

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

## LIÊN HỆ

**Trung Tâm Khách hàng Tổ chức:** (+84) 28 7303 5333 - Ext: 2656

**Trung Tâm Khách hàng Cá nhân:** (+84) 24 7303 5333 - Ext: 2276

**Hotmail:** [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

**Website:** [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)