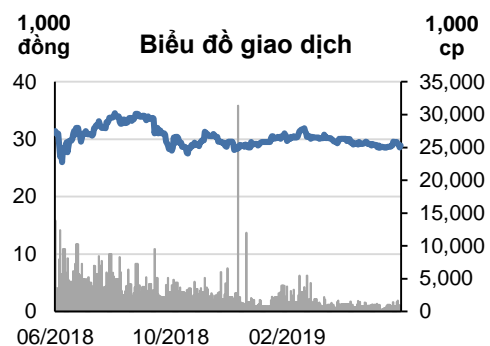


ACB (HNX) Định hướng “An toàn, Hiệu quả và Cạnh tranh” trong trung và dài hạn

Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG
Ngân hàng

Giá thị trường (VND)	28,900
Giá mục tiêu 1 năm (VND)	40,200
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	39.2%
Suất sinh lợi cổ tức	0%
Suất sinh lợi bình quân năm	39.2%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-2%	0%	-5%	-7%
Tương đối	-10%	2%	-2%	-7%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 01/07/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	26.0k-34.5k
SL lưu hành (triệu cp)	1,247
Vốn hóa (tỷ đồng)	36,043
Vốn hóa (triệu USD)	1,547
% khối ngoại sở hữu	34.3%
SL cp tự do (triệu cp)	1,039.5
KLGD TB 3 tháng (cp)	1,036,577
VND/USD	23,295
Index: VNIndex / HNX	950/104

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 01/07/2019

Dragon Financial Holdings Ltd	6.87%
Sather Gate Investments Ltd	4.99%
Whistler Investments Ltd	4.99%

Nguồn: Fiinpro

Nguyễn Đ. B. Ngọc

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1461
ngoc.nd@kisvn.vn
www.kisvn.vn

Năm 2018 – Làm sạch các khoản nợ xấu

ACB tiếp tục tập trung vào xây dựng và gia tăng giá trị nội tại của ngân hàng nhằm mục tiêu đưa ACB tăng trưởng ổn định trong trung và hạn dài hạn: (1) Tái cấu trúc và áp dụng các quy định trích lập dự phòng nghiêm ngặt để giải quyết nợ xấu trong 5 năm liên tiếp. Từ năm 2013 đến 2017, trích lập dự phòng luôn đạt trên 40% lợi nhuận trước dự phòng; (2) Giữ lại thu nhập sau thuế để tăng vốn điều lệ; và (3) Nâng cấp và áp dụng công nghệ hiện đại vào quản lý và vận hành ngân hàng nhằm tăng cường tính bảo mật, cạnh tranh, và đáp ứng nhu cầu của khách hàng nhanh chóng, hiệu quả.

LNST tăng mạnh. LNST năm 2018 đạt 5,137 tỷ đồng (+142.5% n/n) nhờ tăng thu nhập lãi thuần (+22.5% n/n), thu hồi nợ xấu hiệu quả, cải thiện tỷ lệ chi phí hoạt động CIR và do giảm dự phòng rủi ro tín dụng (-63.7% n/n) vì ACB đã trích lập dự phòng rất nghiêm ngặt trong những năm trước. Thu nhập lãi thuần đạt 10,363 tỷ đồng, chiếm 74% tổng thu nhập hoạt động (TOI). Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 1,498 tỷ đồng, chiếm 11% TOI. Lãi thuần từ hoạt động khác là 1,815 tỷ đồng (+103.5%), chiếm 13% TOI, nhờ thu nhập từ việc thu hồi các khoản nợ xấu đã xử lý. ROE đạt 27.7%, đứng đầu ngành Ngân hàng. NIM đạt mức cao kỷ lục từ trước đến giờ của ACB là 3.58%.

Hoạt động tín dụng tăng trưởng đáng kinh ngạc. Tổng mức tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành, tăng +16.1% n/n so với mức trung bình +14% n/n của các ngân hàng đang niêm yết. Cho vay khách hàng đạt 230,527 tỷ đồng, chiếm 70% tổng tài sản; trong đó, gần 58% khoản vay đến từ khách hàng cá nhân. Tổng tiền gửi tăng +11.9% n/n, trong khi phát hành giấy tờ có giá tăng +22.6% n/n. Tiền gửi khách hàng & giấy tờ có giá tăng +12.1%, đạt 278,289 tỷ đồng vào 31/12/2018, chiếm 84.5% tổng nguồn vốn.

Nâng cao chất lượng tín dụng. Chất lượng tài sản cao, với tỷ lệ nợ xấu là 0.73%, thấp nhất ngành Ngân hàng. Tỷ lệ dự phòng LLC cao thứ hai toàn ngành, ở mức 152%.

1Q2019 – được NHNN công nhận và cho phép áp dụng BASEL II

LNST của ACB trong 1Q2019 đạt 1,366 tỷ đồng, hoàn thành 23% kế hoạch năm. Thu nhập lãi thuần đạt 2,857 tỷ đồng (+20.4% n/n). Tổng thu nhập hoạt động đạt 3,490 tỷ đồng (+5.7% n/n).

Tháng 05/2019, ACB đã bắt đầu áp dụng các tiêu chuẩn BASEL II (sớm hơn 8 tháng so với thời hạn mà Ngân hàng Nhà nước yêu cầu), điều này mang đến cho ACB cơ hội được NHNN cho phép tăng trưởng tín dụng cao hơn.

Chúng tôi ước tính LNTT của ACB là 7,606 tỷ đồng năm 2019 và 8,752 tỷ đồng vào năm 2020. EPS tương ứng là 4,800 đồng và 5,535 đồng; BVPS là 21,648 và 26,263 đồng cho năm 2019 và 2020.

Khuyến nghị

Chúng tôi dự phóng giá cổ phiếu ACB sẽ đạt **40,200 đồng/cổ phiếu** vào cuối 2019 và **47,400 đồng/cổ phiếu** vào cuối năm 2020. Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Dự phóng

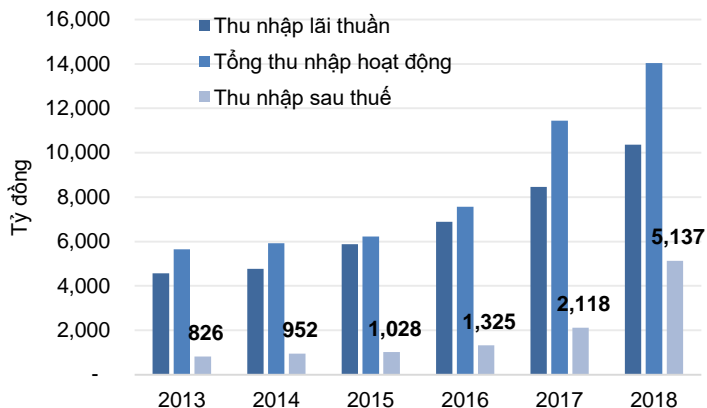
Tỷ đồng	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2018	2019F	2020F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	5,002	5,194	5,477	5,586	5,804	6,008	6,617	6,535	24,015	29,275	33,374
Chi phí lãi và các khoản chi phí tương tự	2,982	3,046	3,094	3,213	3,316	3,445	3,679	3,679	13,652	16,673	18,880
Thu nhập lãi thuần	2,020	2,147	2,383	2,373	2,488	2,563	2,939	2,857	10,363	12,602	14,494
% so với thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	40%	41%	44%	42%	43%	43%	44%	44%	43%	43%	43%
Thu nhập ngoài lãi	755	388	1,070	931	717	797	1,226	634	3,670	3,245	3,741
% trên tổng thu nhập hoạt động	27%	15%	31%	28%	22%	24%	29%	18%	26%	20%	21%
Tổng thu nhập hoạt động	2,775	2,535	3,453	3,303	3,205	3,360	4,164	3,490	14,033	15,847	18,235
Chi phí hoạt động	1,748	1,269	1,726	1,679	1,233	1,520	2,280	1,799	6,712	7,131	8,206
Tỷ lệ chi phí hoạt động - CIR (%)	63%	50%	50%	51%	38%	45%	55%	52%	48%	45%	45%
Lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng rủi ro tín dụng	1,027	1,267	1,726	1,624	1,972	1,840	1,884	1,691	7,321	8,716	10,029
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	359	525	1,074	134	311	215	272	-16	932	1,110	1,277
Dự phòng/LN trước dự phòng	35%	41%	62%	8%	16%	12%	14%	-1%	13%	13%	13%
Lợi nhuận trước thuế	667	742	652	1,490	1,661	1,625	1,612	1,707	6,389	7,606	8,752
Lợi nhuận sau thuế	502	547	591	1,144	1,318	1,309	1,365	1,366	5,137	6,116	7,037
Tăng trưởng (%)	-	-	80%	139%	163%	139%	131%	19%	143%	19%	15%

Nguồn: KIS ước tính

Định giá

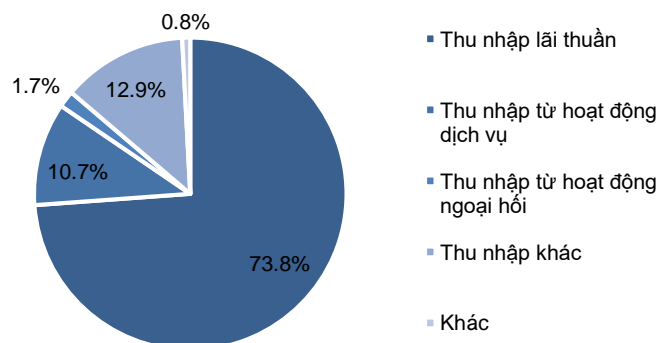
VND	2019F	2020F	Ghi chú
EPS	4,800	5,535	
Giá theo P/E	47,996	55,347	Giá trị P/E là 10x. P/E TB lịch sử 3 năm gần nhất là 14x
BVPS	21,648	26,263	
Giá theo P/B	32,472	39,394	Giá trị P/E là 1.5x P/B TB lịch sử 3 năm gần nhất là 1.9x
Giá mục tiêu	40,200	47,400	
Tỷ lệ tăng giá	39.2%	63.9%	
Suất sinh lợi cổ tức	0.0%	3.5%	
Tổng suất sinh lợi	39.2%	67.4%	

Hình 01. Khả năng sinh lợi



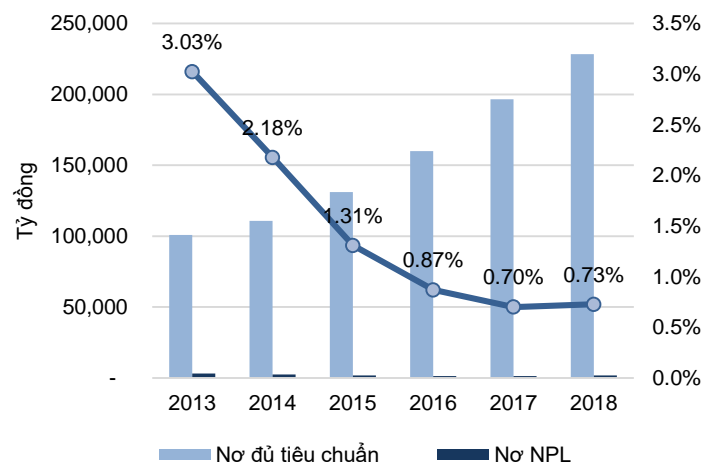
Nguồn: KIS, ACB

Hình 02. Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động 2018



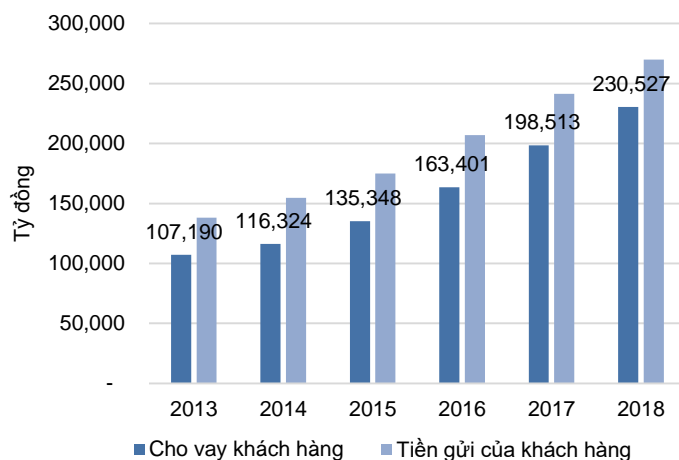
Nguồn: KIS, ACB

Hình 03. Hoạt động tín dụng



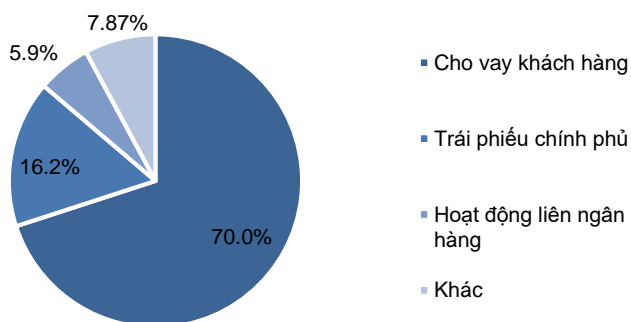
Nguồn: Bloomberg, KIS, ACB

Hình 04. Hoạt động tín dụng và tiền gửi



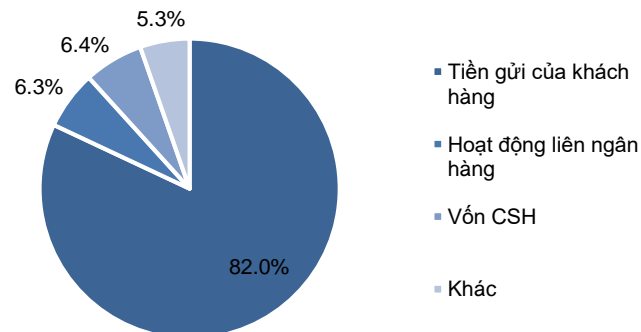
Nguồn: Bloomberg, KIS, ACB

Hình 05. Cơ cấu tổng tài sản vào ngày 31/12/2018



Nguồn: Bloomberg, KIS, ACB

Hình 06. Cơ cấu nguồn vốn vào ngày 31/12/2018



Nguồn: Bloomberg, KIS, ACB

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Thu nhập lãi thuần	6,892	8,458	10,363	12,602	14,494
% tăng trưởng	17%	23%	23%	22%	15%
NIM (%)	3.43%	3.49%	3.58%	3.77%	3.81%
Thu nhập ngoài lãi	671	2,981	3,670	3,245	3,741
% trên tổng thu nhập HĐ	9%	26%	26%	20%	21%
Tổng thu nhập hoạt động	7,563	11,439	14,033	15,847	18,235
% tăng trưởng	22%	51%	23%	13%	15%
Chi phí hoạt động	4,678	6,217	6,712	7,131	8,206
Tỷ lệ chi phí hoạt động CIR (%)	62%	54%	48%	45%	45%
LNHĐ trước dự phòng	2,885	5,222	7,321	8,716	10,029
Chi phí dự phòng	1,218	2,565	932	1,110	1,277
Lợi nhuận trước thuế	1,667	2,656	6,389	7,606	8,752
% tăng trưởng	27%	59%	141%	19%	15%
Thuế thu nhập DN	342	538	1,252	1,490	1,714
Lợi nhuận sau thuế	1,325	2,118	5,137	6,116	7,037
% tăng trưởng	29%	60%	143%	19%	15%
Lợi ích CĐ thiểu số	-	-	-	-	-
LN cho công ty mẹ	1,325	2,118	5,137	6,116	7,037
Số lượng CP (triệu)	938	1,027	1,289	1,289	1,289
EPS hiệu chỉnh (VND)	1,035	1,672	4,039	4,800	5,535
Tăng EPS (%)	25%	62%	141%	19%	15%
Cổ tức (VND)	-	-	-	-	1,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	-	-	-	-	18%

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019F	2020F
ROAA (%)	0.61%	0.82%	1.67%	1.73%	1.75%
ROEA (%)	9.9%	14.1%	27.7%	25.4%	23.4%
P/E (x)	27.9	17.3	7.2	6.0	5.2
P/B (x)	2.5	2.2	1.7	1.3	1.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Dự trữ bắt buộc	5,119	8,315	10,684	11,772	13,420
Cho vay TCTD khác	8,324	9,095	18,910	21,048	23,995
Cho vay khách hàng	163,401	198,513	230,527	262,801	299,593
% tăng trưởng	21%	21%	16%	14%	14%
Tỷ lệ nợ xấu - NPL	0.87%	0.70%	0.73%	0.60%	0.60%
Tỷ lệ dự phòng - LLC	126%	133%	152%	133%	133%
Trái phiếu DN	2,756	-	-	-	-
Trái phiếu cho TCTD khác	4,933	3,848	550	1,104	1,258
Trái phiếu Chính phủ	36,456	49,560	53,437	60,827	69,343
Tổng tài sản	233,681	284,316	329,333	375,848	428,477
% tăng trưởng	16%	22%	16%	14%	14%
Tiền gửi khách hàng	207,051	241,393	269,999	307,798	350,890
% tăng trưởng	18%	17%	12%	14%	14%
LDR (%)	76%	76%	78%	78%	78%
Phát hành giấy tờ có giá	6,615	6,761	8,291	12,436	12,436
Vay TCTD khác	2,235	15,454	20,718	23,415	26,566
Các khoản nợ chính phủ và NHNN	123	136	3,234	689	781
Các khoản nợ khác	3,594	4,531	6,035	4,376	4,886
Tổng nợ phải trả	219,618	268,285	308,315	348,714	395,560
Tổng VCSH	14,063	16,031	21,018	27,134	32,918
VCSH/Tổng TS (%)	6.0%	5.6%	6.4%	7.2%	7.7%
Lợi ích CĐ thiểu số	-	-	-	-	-
VCSH	14,063	16,031	21,018	27,134	32,918
% tăng trưởng	10%	14%	31%	29%	21%
CAR (%)	13.2%	11.5%	12.8%	-	-

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

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 ý kiến 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.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

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 **KIS**.