

# NHTMCP Á Châu (ACB)

## Vững vàng nhờ khẩu vị rủi ro thấp

### Chi phí tín dụng được quản lý tốt

Nền kinh tế tăng trưởng tích cực với GDP tăng 2.62% trong 3Q20 bất chấp làn sóng COVID-19 thứ hai, và các biện pháp kích từ NHNN và chính phủ là điều kiện thuận lợi cho ngành ngân hàng trong việc kiểm soát nợ xấu. Đặc biệt, ACB với khẩu vị rủi ro thấp nên chi phí tín dụng ước ở mức thấp, chỉ khoảng 0.6% mỗi năm trong giai đoạn 2020 - 2021.

### Các dịch vụ phi tín dụng đầy hứa hẹn

Một thỏa thuận phân phối độc quyền bancassurance mới, dự kiến hoàn thành vào 4Q20, không chỉ mang lại khoản phí trả trước lớn (~3.5 nghìn tỷ đồng) mà còn là động lực thúc đẩy thu nhập từ các dịch vụ phi tín dụng. Chúng tôi tin rằng ACB có thể tận dụng cơ sở khách hàng bán lẻ lớn để thúc đẩy thu nhập ngoài lãi tăng trưởng hơn nữa. Tỷ trọng NFI so với TOI được dự báo sẽ tăng từ 14% năm 2019 lên 23% trong 5 năm tới.

### Lập lại khuyến nghị MUA

Chúng tôi dự báo LNST 2020 của ACB đạt 6.3 nghìn tỷ đồng, tăng 4% n/n và vượt kế hoạch 2%. Mặc dù chi phí dự phòng có thể vẫn còn lớn trong năm 2021, nhưng chúng tôi kỳ vọng LNST sẽ tăng 18% n/n, đạt 7.4 nghìn tỷ đồng nhờ doanh thu mạnh hơn và CIR tốt hơn. Chúng tôi lập lại khuyến nghị MUA dựa trên tài sản chất lượng cao và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tốt với CAGR là 16% trong 2020 - 2024.

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	11,439	14,033	16,097	17,378	20,101
(tăng trưởng, %)	51.3	22.7	14.7	8.0	15.7
LNTDPTD (tỷ đồng)	5,222	7,321	7,790	9,503	10,992
LN dành cho NH mẹ (tỷ đồng)	2,118	5,137	6,010	6,250	7,370
NIM (%)	3.48	3.57	3.57	3.38	3.42
Chi phí tín dụng (%)	0.89	0.43	0.11	0.60	0.57
Tăng trưởng tín dụng (%)	19.3	16.0	16.6	10.3	12.0
Tỷ lệ chi phí / thu nhập (%)	54.4	47.8	51.6	45.3	45.3
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.7	0.7	0.5	0.9	1.0
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng (%)	132.7	151.9	175.0	140.2	139.6
CAR (%)	8.0	10.1	10.9	11.7	12.1
BPS (VND, điều chỉnh)	7,606	9,972	12,893	15,737	18,098
EPS (VND, điều chỉnh)	981	2,390	2,744	2,845	3,361
(tăng trưởng, %)	62.2	143.6	14.8	3.7	18.1
PB (x)	3.1	2.3	1.8	1.5	1.3
PE (x)	23.6	9.7	8.5	8.2	6.9
ROA (%)	0.8	1.7	1.7	1.5	1.6
ROE (%)	14.1	27.7	24.6	20.2	20.2
Suất sinh lời cổ tức (%)	1.4	-	-	-	4.3

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

## Đánh giá **MUA (Nhắc lại)**

Giá mục tiêu **25,800** từ 22,200

Lợi nhuận **+15.6%** (gồm 4.3% cổ tức tiền mặt)

### Thông kê

VNIIndex (08/10, điểm)	919
Giá cp (08/10, đồng)	23,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	52,958
SLCP lưu hành (triệu)	2,162
Caol/ Thấp 52 tuần (đồng)	24,000/13,693
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	113
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	74.0/30.0
Cổ đông lớn (%)	
Dragon capital	14.1
ALP Asia Finance	10.1
Chủ tịch và người liên quan	6.1

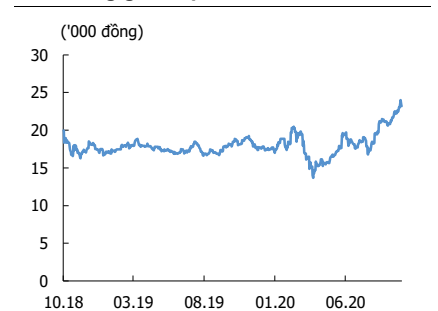
### EPS điều chỉnh (KIS ước tính, đồng)

	Quá khứ	Điều chỉnh	(%)
2020F	2,914	2,932	0.6
2021F	3,192	3,532	10.7

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	12.6	49.3	29.4
Tương đối với VNI (%)	9.2	25.2	34.8

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

**Yến Trần**

yen.tt@kisvn.vn

# Nội dung

<b>I. Vững vàng nhờ khẩu vị rủi ro thấp</b>	<b>2</b>
<b>II. Chi phí tín dụng được quản lý tốt</b>	<b>4</b>
<b>III. Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi</b>	<b>6</b>
<b>IV. Kho trái phiếu chính phủ lớn</b>	<b>8</b>
<b>Tổng quan về công ty</b>	<b>9</b>

## Báo cáo có gì?

- Chi phí tín dụng do COVID-19 gây ra tại ACB có thể ở mức vừa phải nhờ theo đuổi chính sách tín dụng thận trọng.
- Thu nhập ngoài lãi đầy triển vọng sau thỏa thuận bancassurance độc quyền.
- MUA dựa trên KQKD ổn định và khả năng định giá lại sau khi chuyển sang HSX.

## I. Vững vàng nhờ khẩu vị rủi ro thấp

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 25,800 đồng**

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu 25,800 đồng cho năm 2021 sau khi điều chỉnh các giả định liên quan đến hoạt động cho vay, đầu tư chứng khoán, banca và thu nhập ngoài lãi. Giá trị hợp lý ước tính là giá trị trung bình của phương pháp định giá thu nhập thặng dư và bội số P/B như sau:

**Bảng 1. Ước tính giá trị hợp lý**

(Tỷ đồng, đồng, %)

1. Phương pháp thu nhập thặng dư	2020	2021	2022	2023	2024
LN ròng cho công ty mẹ	6,250	7,370	8,640	9,929	11,132
Vốn chủ sở hữu	34,016	39,120	45,476	53,099	61,904
ROE	20%	20%	20%	20%	19%
Chi phí vốn chủ sở hữu		15%	15%	15%	15%
Lợi nhuận thặng dư		2,268	2,772	3,107	3,167
Hệ số chiết khấu		1.00	0.87	0.76	0.66
Giá trị hiện tại FCF 2021-2024		9,110			
Persistence factor		0.62			
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng		3,929			
Tổng giá trị hiện tại dòng thu nhập thặng dư		13,039			
Số lượng CP lưu hành		2,162			
<b>Giá (A)</b>		<b>24,130</b>			
<b>2. Phương pháp P/B</b>					
BVPS (2021)		18,098			
PB (x)		1.52			
<b>Giá (B)</b>		<b>27,509</b>			
<b>Giá hợp lý (trung bình A và B)</b>		<b>25,802</b>			

## Chất lượng tài sản tốt

Thứ nhất, nhờ chính sách tín dụng thận trọng, ACB có một bảng cân đối kế toán vững chắc giúp ngân hàng có khả năng chống chọi tốt với cơn bão COVID-19. ACB có tài sản chất lượng cao với tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp nhất trong ngành: 0.54% so với 1.4% theo danh mục ngân hàng của KIS (đã điều chỉnh đối với trái phiếu VAMC và các tài sản kém hiệu quả khác) vào năm 2019. Dư nợ cho vay khách hàng chiếm 70% tài sản, trong đó phần lớn (>90%) được đảm bảo bằng tài sản thế chấp chất lượng cao. Chi phí tín dụng ròng tích lũy 10 năm (2010 - 2019) ở mức 0.3% so với 0.8 – 1.3% của các ngân hàng khác, là bằng chứng cho sự thận trọng của ACB.

## Thúc đẩy thu nhập ngoài lãi

Thứ hai, ACB có thương hiệu ngân hàng bán lẻ mạnh và cơ sở khách hàng dồi dào, giúp ngân hàng có ưu thế hơn trong việc đàm phán thỏa thuận phân phối độc quyền bancassurance. Bên cạnh đó, cơ sở khách hàng bán lẻ lớn sẽ thúc đẩy thu nhập ngoài lãi tăng trong những năm tới thông qua bán chéo và nâng cao trải nghiệm của khách hàng.

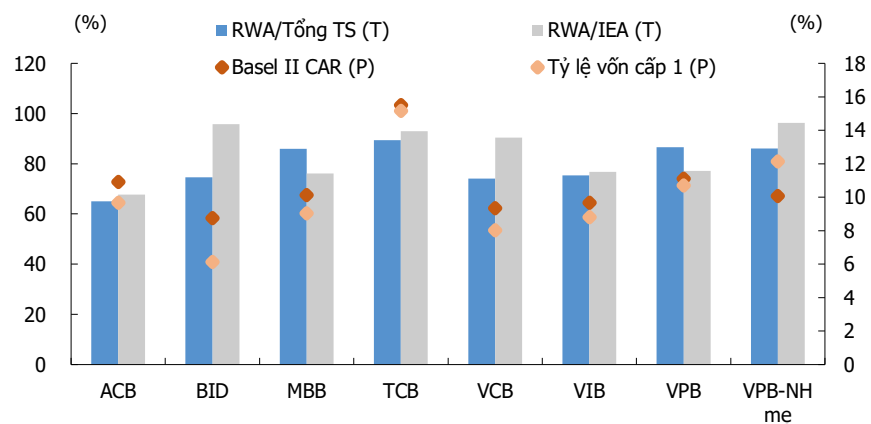
Và cuối cùng, ACB đang nắm giữ lượng lớn trái phiếu Chính phủ (TPCP), tương đương 14 - 16% tổng tài sản trong nhiều năm. 77% số trái phiếu này không được đưa ra thị trường kể từ khi được phân loại là nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM). Lợi suất trái phiếu giảm xuống mức thấp lịch sử trong 2020 là cơ hội tuyệt vời để định giá lại lượng TPCP lớn của mình. Trong 6 tháng đầu năm, ACB đã thu về 753 tỷ đồng từ chứng khoán đầu tư và giảm tỷ lệ nắm giữ TPCP xuống còn 13.7% tổng tài sản (-1.7 điểm% so với 2019). Do quy mô TPCP còn lại của ACB vẫn vượt trội so với các ngân hàng khác, nên ACB có thể ghi nhận thêm lợi nhuận một lần lớn từ việc định giá lại những trái phiếu này trong thời gian tới

## II. Chi phí tín dụng được quản lý tốt

### Theo đuổi chính sách tín dụng thận trọng

ACB áp dụng các chính sách tín dụng thận trọng với mục tiêu cân bằng quỹ đạo tăng trưởng và rủi ro của ngân hàng. Mức độ ưa thích rủi ro thấp của ACB được thể hiện qua hệ số rủi ro bình quân ở mức thấp nhất so với các ngân hàng khác trong danh mục của chúng tôi. Cụ thể, ACB có tỷ lệ tài sản có điều chỉnh rủi ro (RWA) trên tổng tài sản và trên tài sản sinh lãi (IEA) năm 2019 lần lượt là 65% và 68% trong khi tỷ trọng của các ngân hàng khác dao động từ 74% đến 96%.

**Hình 1. Hệ số rủi ro bình quân của các ngân hàng năm 2019**

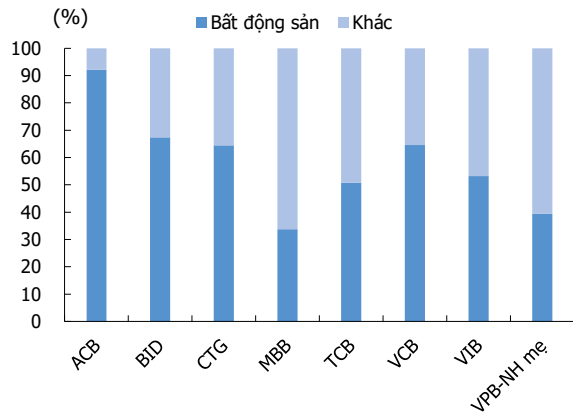


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

### Danh mục cho vay bán lẻ hạn chế rủi ro tập trung

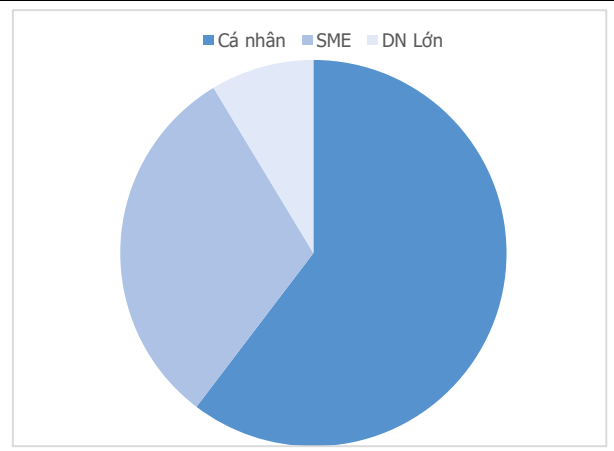
ACB có rủi ro tập trung thấp nhờ danh mục cho vay đa dạng với khoảng 60% là cho vay tiêu dùng và 30% là cho doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Bên cạnh đó, trên 90% danh mục cho vay là các khoản vay có tài sản thế chấp và những tài sản thế chấp này được đánh giá có tính thanh khoản cao (~90% là bất động sản, đặc biệt là nhà phố riêng lẻ), giúp ACB duy trì tỷ lệ nợ xấu thấp và khả năng thu hồi tốt ngay cả trong thời điểm khó khăn.

**Hình 2. Cơ cấu tài sản thế chấp ngân hàng**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 3. Cơ cấu nợ vay của ACB**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Đệm dự phòng tín dụng ở mức tốt**

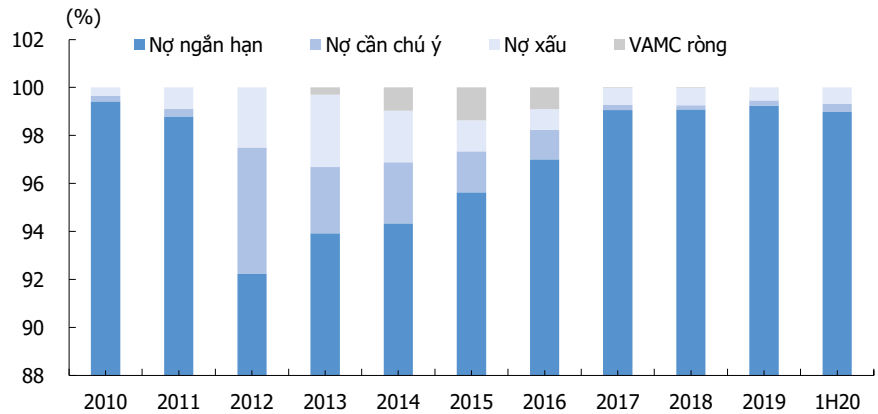
Trong giai đoạn 2015 – 2019, ACB đã đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng bình quân (CAGR) là 18%/năm, cao hơn mức trung bình ngành khoảng 3%. ACB cũng đã hoàn tất xử lý các khoản nợ xấu lịch sử. Nợ xấu và tài sản xấu khác thu hẹp xuống dưới 1% vào cuối năm 2019, đây là tỷ lệ thấp nhất trên thị trường. Do đó, mặc dù dự trữ tín dụng của ACB chỉ tương đương 0.9% tổng tín dụng, tương đối thấp so với tỷ lệ 1 – 1.4% của các ngân hàng khác trong danh mục phân tích của chúng tôi, tuy nhiên ACB vẫn duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao, đạt 175% trong 2019, đứng thứ hai trong ngành chỉ sau VCB.

**Tổn thất do COVID-19 gây ra có thể kiểm soát được**

Chúng tôi cho rằng nhờ chính sách tín dụng chặt chẽ với hệ số rủi ro thấp, danh mục cho vay đa dạng và dự trữ rủi ro tín dụng tốt, ACB vẫn có thể duy trì chất lượng tài sản tốt hơn đối thủ khác bất chấp việc nhóm khách hàng chủ chốt của ngân hàng là SME và hộ kinh doanh gia đình được đánh giá là nhóm dễ tổn thương nhất do COVID-19.

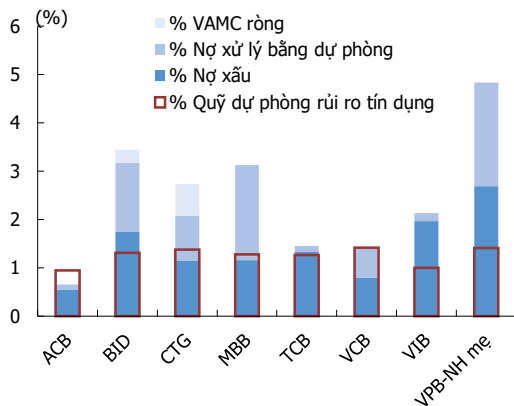
Tổng dư nợ cơ cấu lại dựa trên Thông tư 01 chiếm 3.2% danh mục cho vay của ACB tại thời điểm tháng 6/2020, cao hơn 40 điểm cơ bản so với mức trung bình của danh mục ngân hàng KIS theo dõi. Các kỳ hạn thanh toán được dời lại từ 3 - 6 tháng, cho nên chúng tôi kỳ vọng tác động của virus sẽ bắt đầu ảnh hưởng đến bảng cân đối kế toán của ngân hàng đáng kể từ 4Q20. Nhờ các chỉ số vĩ mô tích cực trong 3Q20 chúng tôi kỳ vọng mức lỗ do COVID-19 gây ra có thể kiểm soát được.

**Hình 4. Cơ cấu nợ vay của ACB theo chất lượng**



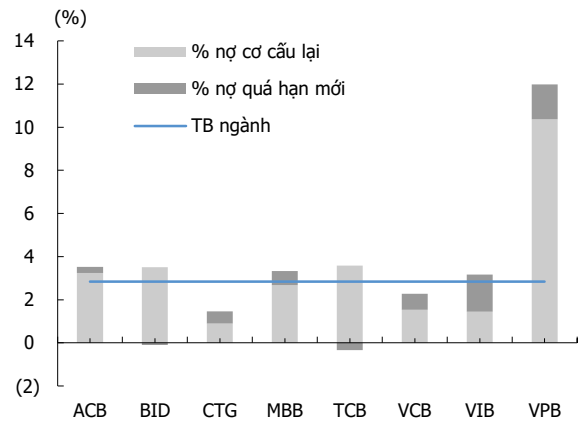
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 5. Nợ xấu và dự trữ tín dụng trên tổng tín dụng năm 2019**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 6. Tỷ lệ nợ cơ cấu lại do COVID-19 và nợ quá hạn trong 1H20**



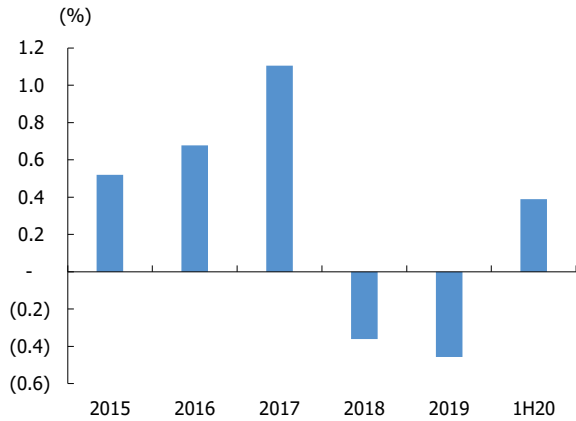
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Chính sách mở rộng tín dụng thận trọng còn cho phép ACB đạt được chi phí tín dụng thấp. ACB thậm chí còn ghi nhận chi phí tín dụng ròng âm trong hai năm liên tiếp 2018 - 2019 trước khi quay trở lại mức 0.4% trong nửa đầu năm do COVID-19. Chi phí tín dụng ròng lũy kế trong giai đoạn 2010 - 2019 là rất nhỏ, ở mức 0.3% trong khi vẫn đảm bảo tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao ở mức 175% vào cuối 2019. Trong khi đó, các ngân hàng khác chịu chi phí tín dụng ròng lũy kế 10 năm cao hơn, từ 0.8 – 1.3%, và tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp hơn (ngoại trừ VCB), từ 50 - 120%.

**NPL dự kiến tăng lên mức gần 1%**

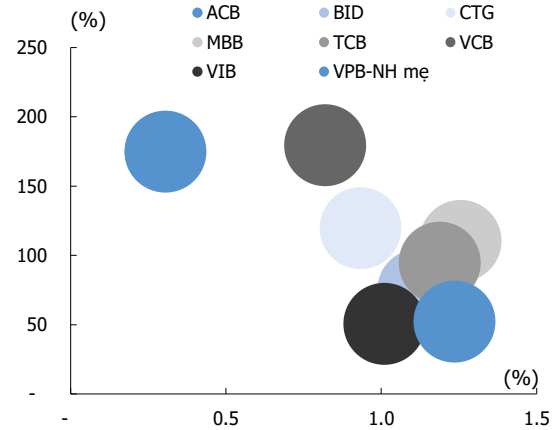
Chúng tôi không kỳ vọng ACB sẽ mở rộng dư nợ cơ cấu COVID-19 trong 6 tháng cuối năm. Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của nền kinh tế trong nước từ mức thấp trong 2Q20 sẽ giúp ACB đạt tăng trưởng tín dụng 10.3%, tỷ lệ nợ xấu khoảng 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu trên 100% vào cuối năm nay. Dự phòng tín dụng cho 2020 dự kiến ở mức 1.8 nghìn tỷ đồng, tương đương chi phí tín dụng thuần là 0.6%.

**Hình 7. Chi phí tín dụng ròng hàng năm của ACB**



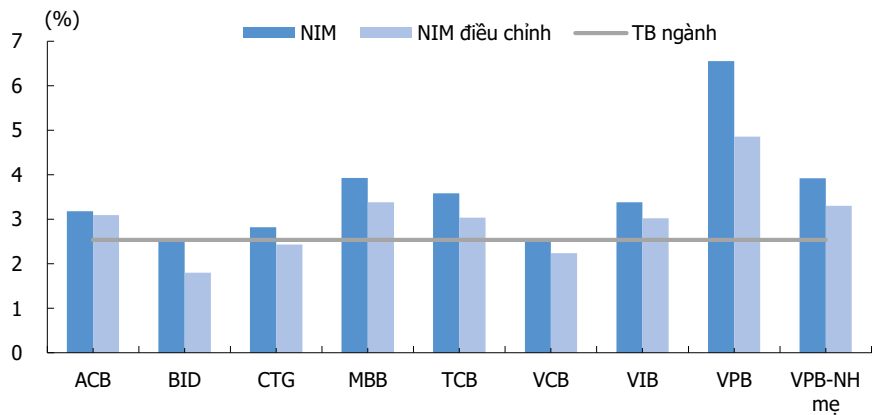
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 8. Chi phí tín dụng ròng 10 năm và tỷ lệ nợ xấu năm 2019**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 9. NIM 10 năm và NIM điều chỉnh theo rủi ro**



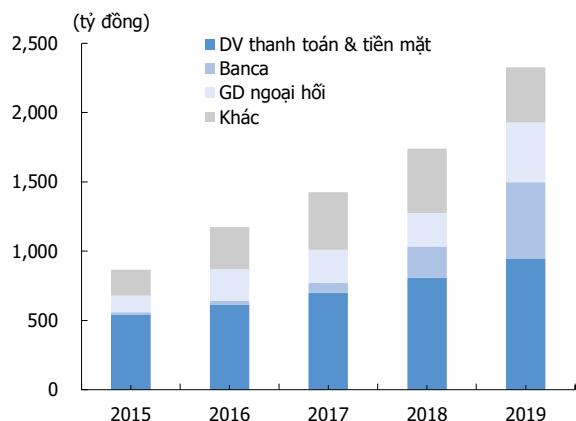
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

### III. Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

**Cơ sở khách hàng bán lẻ vững chắc sẽ thúc đẩy thu nhập ngoài lãi**

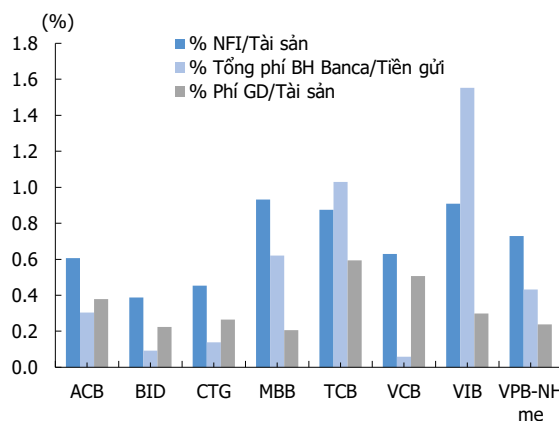
Thu nhập phí (NFI) của ACB (bao gồm cả lãi từ giao dịch ngoại hối) đạt tốc độ CAGR là 28% trong giai đoạn 2015 - 2019. Tuy nhiên, chúng tôi thấy hiệu suất tạo ra thu nhập phí của của ACB, đặc biệt là phí bancassurance, so với tổng tài sản hoặc so với quy mô tiền gửi vẫn thấp hơn các công ty đã có thỏa thuận phân phối độc quyền như VIB, TCB và MBB. Do ACB đang đẩy mạnh các dịch vụ phi tín dụng, NFI của ngân hàng dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng trên 20%/năm trong những năm tới. Tỷ trọng NFI trên TOI có thể tăng từ 14% hiện tại lên trên 23% vào năm 2024. Thương hiệu và cơ sở khách hàng vững chắc trong mảng ngân hàng bán lẻ (hiện tại là 3.5 triệu khách hàng) là tiền đề giúp ACB đạt được mục tiêu trên.

**Hình 10. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của ACB**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 11. So sánh thu nhập phí với quy mô tài sản/hoặc quy mô huy động của các ngân hàng năm 2019**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

(1) ACB có thể sẽ ghi nhận một khoản phí trả trước khổng lồ từ thỏa thuận phân phối bancassurance độc quyền vào năm tới. Ban lãnh đạo ngân hàng đang xúc tiến việc chuyển từ quan hệ hợp tác đa phương với nhiều công ty bảo hiểm (AIA, Manulife và FWD) thành quan hệ đối tác độc quyền. Trong giả định của mình, chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ ký một thỏa thuận độc quyền trong 15 năm với mức phí trả trước là 3.6 nghìn tỷ dựa trên phương pháp bội số giữa giá trị khoản phí trả trước và quy mô tiền gửi tại năm hoàn tất đàm phán.

**Bảng 2. Danh sách các thỏa thuận bancassurance độc quyền gần đây**

Ngân hàng	Công ty bảo hiểm	Năm bắt đầu	Phí trả trước (Tỷ đồng)	Số năm	Tiền gửi <sup>(1)</sup> (Nghìn tỷ)	KH cá nhân <sup>(2)</sup> (Nghìn tỷ)	Phí/1000 tỷ tiền gửi/năm	
							Tiền gửi	KH cá nhân
OCB	Generali	2019	890	15	60	37	0.98	1.61
SHB	Dai ichi life	2017	800	15	167	103	0.32	0.52
STB	Dai ichi life	2017	2,000	20	292	254	0.34	0.39
TCB	Manulife	2018	1,543	15	173	112	0.59	0.92
TPB	Sunlife	2020	1,700	15	92	41	1.23	2.78
VCB	FWD	2020	9,400	15	928	422	0.67	1.49
VIB	Prudential	2015	600	15	49	31	0.82	1.31
VPB	AIA	2018	1,700	15	124	74	0.92	1.53
ACB		2021	3,580	15	308	247	0.77	1.11

Chú thích: 1) Tiền gửi (Tiền gửi khách hàng) và 2) KH cá nhân (tiền gửi khách hàng cá nhân) tại đầu năm.  
 Nguồn: Dữ liệu công ty, báo chí trong nước, KIS

(2) ACB theo mô hình bancassurance trực tiếp với đội ngũ nhân viên bảo hiểm nội bộ, cho nên chúng tôi kỳ vọng sự gián đoạn trong giai đoạn chuyển đổi có thể được hạn chế và thu nhập phí từ mảng bán bảo hiểm trong 2021 vẫn ổn định tương đương mức đạt được trong 2020. Chúng tôi tin rằng, hoạt động bancassurance tại ACB có thể tăng tốc và đạt mức tăng trưởng CAGR là 40% trong giai đoạn 2019 - 2024 bởi thị trường vẫn còn tiềm năng tăng trưởng cao; và riêng ACB có lợi thế là cơ sở khách hàng phong phú, kênh phân phối rộng, và quyết tâm của ban lãnh đạo trong việc thúc đẩy thu nhập phí.

(3) Sự bùng nổ số hóa trong lĩnh vực tài chính gần đây vừa là mối đe dọa vừa là cơ hội cho các ngân hàng. ACB có ngân sách lớn cho phát triển công nghệ (1.1 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2019 và thêm 800 tỷ đồng vào năm 2020) cùng với kế hoạch thu hút nhiều khách hàng hơn để tăng thu phí qua các kênh điện



từ. theo đó chúng tôi dự phóng phí giao dịch và thanh toán sẽ tăng ở mức CARG 19% trong 5 năm tới.

(4) Lộ trình mở rộng cơ sở khách hàng của ACB lên 5 triệu người vào năm 2024 là một động lực khác cho thu nhập ngoài lãi. ACB hướng đến nhóm khách hàng mục tiêu gồm người trẻ ở thành thị và doanh nhân. Chiến dịch xây dựng thương hiệu ngân hàng đã thay đổi từ năm 2015 theo hướng hiện đại, trẻ trung và năng động nhằm tiếp cận những khách hàng tiềm năng này. Chúng tôi tin rằng số hóa là xu hướng quan trọng trong ngành ngân hàng trong tương lai gần và một số ngân hàng sẽ tận dụng cơ hội đó để thu hẹp khoảng cách với các ngân hàng đang dẫn đầu.

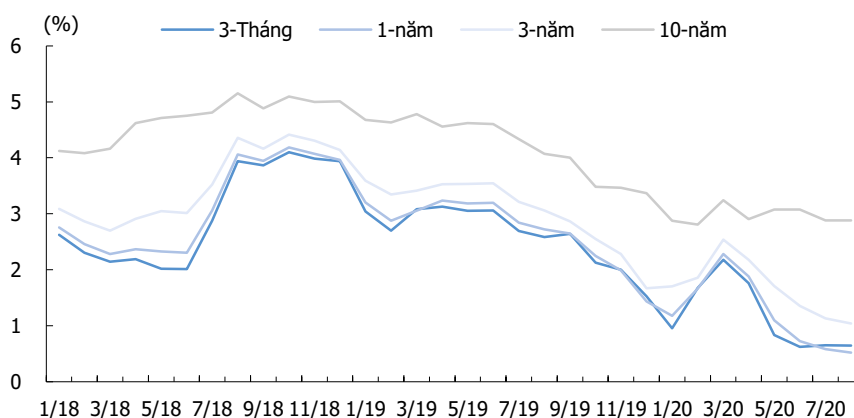
## IV. Kho trái phiếu chính phủ lớn

**Cơ hội hiện thực hóa lợi  
nhận từ danh mục  
TPCP khi lợi suất giảm  
sâu**

Lãi suất TPCP hiện đang ở mức thấp nhất lịch sử tại Việt Nam trong bối cảnh thanh khoản dồi dào đã mang đến cơ hội lớn cho các ngân hàng, đơn vị nắm giữ TPCP lớn nhất, chốt lời. Lợi suất ở các kỳ hạn ngắn (kỳ hạn  $\leq 3$  năm) đã giảm ~300 điểm cơ bản và lợi suất ở các kỳ hạn dài hạn hơn ( $>3$  năm) đã giảm ~200 - 260 điểm cơ bản so với cuối năm 2018. Chúng tôi không kỳ vọng lãi suất sẽ sớm tăng mạnh trở lại do những khó khăn của nền kinh tế vẫn còn kéo dài. NHNN gần đây đã lập lại thông điểm nói lỏng tiền tệ nhằm tiếp tục hạ lãi suất cho vay tại Việt Nam. Những ngân hàng có danh mục TPCP dồi dào như ACB có thể tiếp tục ghi nhận lãi một lần từ chốt lời TPCP trong các quý tới.

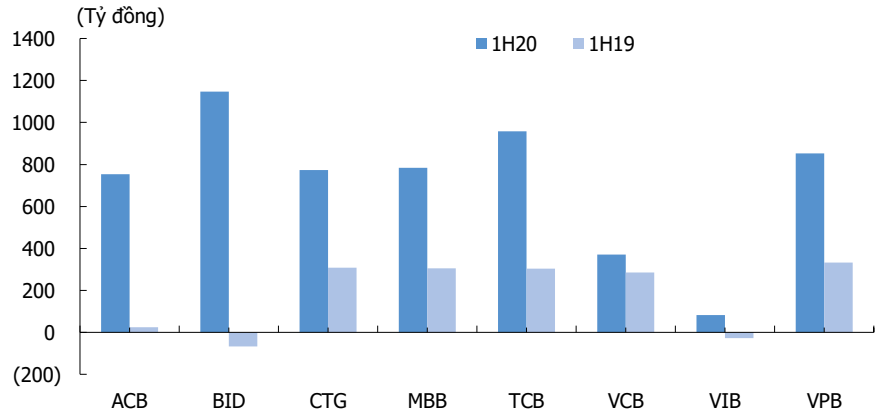
Với khẩu vị rủi ro thấp của mình, ACB đã cơ cấu lại danh mục đầu tư theo hướng tài sản an toàn khi TPCP chiếm 99 - 100% danh mục chứng khoán đầu tư có thu nhập cố định kể từ năm 2018. Sở hữu tỷ lệ dự trữ thanh khoản cao và tỷ trọng TPCP lớn trên tổng tài sản, chúng tôi kỳ vọng ACB có thể tận dụng môi trường lãi suất thấp hiện nay để định giá lại một phần danh mục TPCP đang nắm giữ. Trong 6 tháng đầu năm, ACB ghi nhận lãi 753 tỷ đồng từ mua bán và đầu tư chứng khoán, tăng mạnh so với 25 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi kỳ vọng mảng này có thể đạt 1 - 1.3 nghìn tỷ đồng mỗi năm vào năm 2020 và 2021.

**Hình 12. Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp**



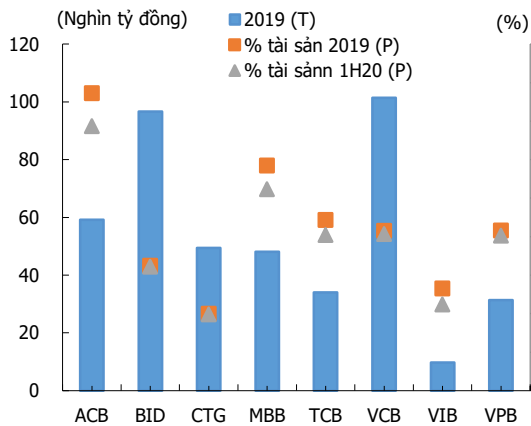
Nguồn: Bloomberg, KIS

**Hình 13. Lợi nhuận từ đầu tư chứng khoán trong 1H19 và 1H20**



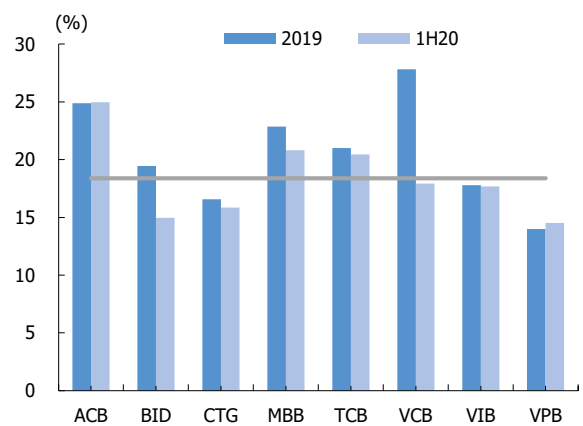
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 14. Lượng TPCP nắm giữ và tỷ trọng TPCP trên tổng tài sản trong năm 2019 và 1H20**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 15. Tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản năm 2019 và 1H20**



Ghi chú: Tài sản thanh khoản bao gồm tiền và các khoản tương đương tiền, lệ phí NHNN, tiền gửi tại các TCTD khác và TPCP.

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

### ■ Tổng quan về công ty

ACB là một trong những ngân hàng tư nhân hàng đầu tại Việt Nam, hoạt động với 369 chi nhánh và phòng giao dịch tại 47/64 tỉnh thành trên toàn quốc (năm 2019). ACB định vị mình là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường ngân hàng bán lẻ với hai trọng tâm là khách hàng tiêu dùng và khách hàng vừa và nhỏ. Ngân hàng có bốn công ty con bao gồm Chứng khoán ACB (1,500 tỷ đồng vốn điều lệ), ACB Assets Management (340 tỷ đồng), ACB Leasing (300 tỷ đồng) và ACB Capital (50 tỷ đồng).

**Cân đối kế toán**

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Tổng TS	284,316	329,333	383,514	431,855	479,359
Tổng TS sinh lãi	269,537	314,817	368,778	415,224	461,071
Cho vay và TPDN	198,689	230,527	268,701	296,482	332,059
Hộ gia đình	197,294	215,713	247,094	-	-
Doanh nghiệp	1,395	14,814	21,606	296,482	332,059
Tiền gửi và cho vay TCTD	12,768	19,460	30,442	39,780	42,730
Tiền gửi NHNN và TPCP	58,080	64,829	69,636	78,963	86,281
Trái phiếu VAMC	40	40	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	18,659	19,109	19,609	23,038	26,010
Khác	3,920	4,633	4,873	6,408	7,722
Tổng nợ phải trả	268,285	308,315	355,749	397,839	440,239
Tiền gửi khách hàng	241,393	269,999	308,129	346,732	385,487
Trái phiếu	6,761	8,291	20,831	23,441	26,061
Tiền gửi và vay của TCTD	15,590	20,878	19,405	19,405	19,405
Tiền vay của CP và NHNN	-	3,074	-	-	-
Phải trả khác	4,541	6,073	7,384	8,262	9,286
Tổng VCSH	16,031	21,018	27,765	34,016	39,120
VCSH	16,031	21,018	27,765	34,016	39,120
Vốn điều lệ	10,273	12,886	16,627	21,616	21,616
Thặng dư VCSH	-	-	272	272	272
Quý khác	2,914	3,693	4,596	5,497	6,435
LN giữ lại	2,844	4,439	6,270	6,631	10,798
Thunghập toàn diện khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-

**Kết quả kinh doanh**

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	11,439	14,033	16,097	17,378	20,101
Thu nhập lãi thuần	8,458	10,363	12,112	13,138	14,831
Thu nhập lãi	20,320	24,015	28,318	31,185	35,004
Chi phí lãi	11,862	13,652	16,205	18,047	20,173
Thu nhập ngoài lãi	2,981	3,670	3,985	4,240	5,270
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	1,425	1,739	2,327	2,641	3,599
Lãi từ đầu tư tài chính	664	117	158	1,031	1,304
Khác	892	1,815	1,500	568	368
Dự phòng rủi ro tính dụng	2,565	932	274	1,690	1,780
Thu nhập hoạt động ròng	8,874	13,101	15,824	15,688	18,322
Chi phí quản lý và bán hàng	6,217	6,712	8,308	7,875	9,109
Chi phí nhân viên	2,668	3,220	3,746	4,044	4,678
Lợi nhuận trước DPTD	5,222	7,321	7,790	9,503	10,992
LNTT	2,656	6,389	7,516	7,813	9,212
Thuế	538	1,252	1,506	1,563	1,842
Thuế suất hiệu dụng (%)	20.3	19.6	20.0	20.0	20.0
Lãi từ hoạt động chính	1,749	3,372	4,510	5,682	7,002
Hoàn nhập nợ đã trích lập	369	1,765	1,500	568	368
LN ròng	2,118	5,137	6,010	6,250	7,370
LN dành cho NH mẹ	2,118	5,137	6,010	6,250	7,370

**Chỉ số tài chính**

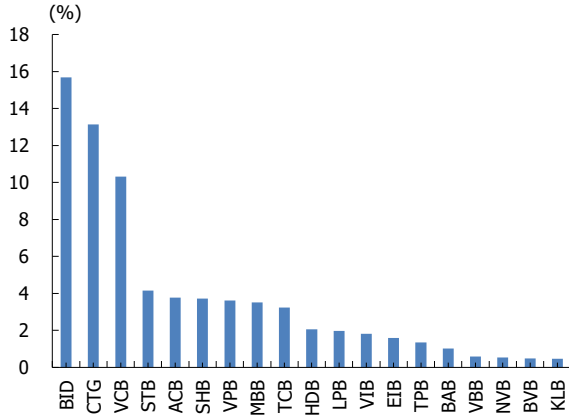
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>Sinh lợi và hiệu quả (%)</b>					
ROE	14.1	27.7	24.6	20.2	20.2
ROA	0.8	1.7	1.7	1.5	1.6
NIM	3.5	3.6	3.6	3.4	3.4
Lãi TB trên tài sản	8.4	8.3	8.3	8.0	8.1
Chi phí vốn	4.9	4.8	5.0	4.9	4.9
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	54.4	47.8	51.6	45.3	45.3
Chi phí tín dụng	0.9	0.4	0.1	0.6	0.6
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
LN dành cho NH mẹ	59.8	142.5	17.0	4.0	17.9
LNTDPTD	81.0	40.2	6.4	22.0	15.7
Tăng trưởng tín dụng	19.3	16.0	16.6	10.3	12.0
Tổng TS	21.7	15.8	16.5	12.6	11.0
<b>Chất lượng TS (%)</b>					
Tỷ lệ nợ xấu	0.7	0.7	0.5	0.9	1.0
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	132.7	151.9	175.0	140.2	139.6
Tỷ lệ cho vay / huy động	76.9	78.6	78.4	77.2	78.1
<b>Tỷ lệ an toàn vốn (%)</b>					
CAR	8.0	10.1	10.9	11.7	12.1
CET1	n.a	n.a	9.7	10.5	10.9
Cấp 1	6.7	8.6	9.7	10.6	10.9

**Chỉ số định giá**

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)</b>					
BPS	7,606	9,972	12,893	15,737	18,098
EPS	981	2,390	2,744	2,845	3,361
Cổ tức	327	-	-	-	1,000
<b>Định giá (x)</b>					
P/B	3.1	2.3	1.8	1.5	1.3
P/E	23.6	9.7	8.5	8.2	6.9
P/PPE	9.4	6.7	6.4	5.3	4.6
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.4	-	-	-	4.3
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	33.4	-	-	-	29.7
<b>Phân tích ROE (%)</b>					
ROE	14.1	27.7	24.6	20.2	20.2
Đòn bẩy (x)	17.7	15.7	13.8	12.7	12.3
TS sinh lãi / Tổng TS	93.5	94.3	95.0	94.7	94.7
LN ròng / TS sinh lãi	0.8	1.6	1.6	1.5	1.6
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	3.1	3.3	3.3	3.2	3.2
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	1.0	0.3	0.1	0.4	0.4
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	2.3	2.1	2.3	1.9	2.0

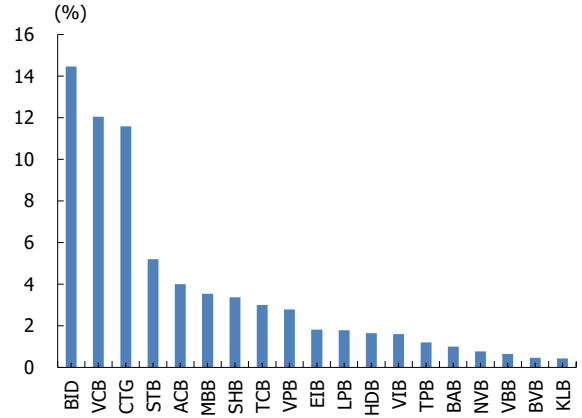
## Phụ lục

**Hình 16. Thị phần cho vay năm 2019**



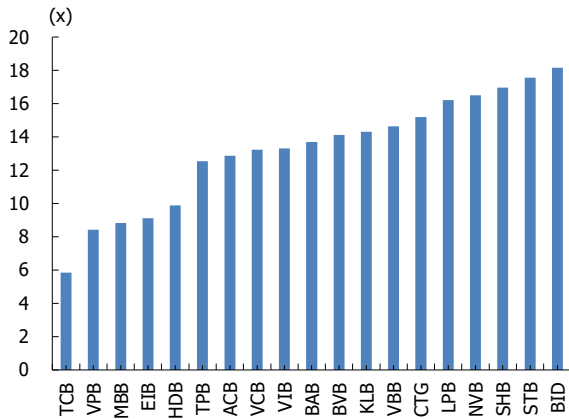
Ghi chú: Dựa trên dữ liệu của 31 ngân hàng thương mại trong nước  
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 17. Thị phần tiền gửi trong năm 2019**



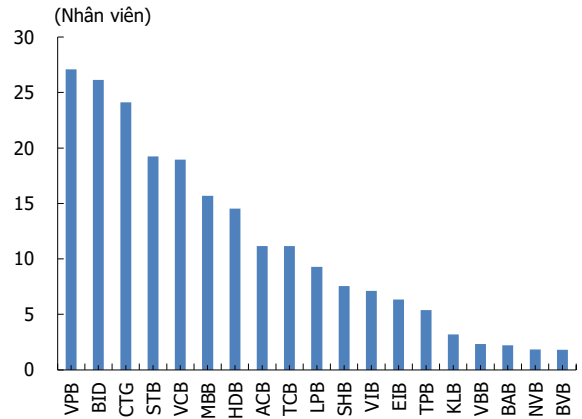
Ghi chú: Dựa trên dữ liệu của 31 ngân hàng thương mại trong nước  
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 18. Hệ số vốn chủ sở hữu trong 1H20**



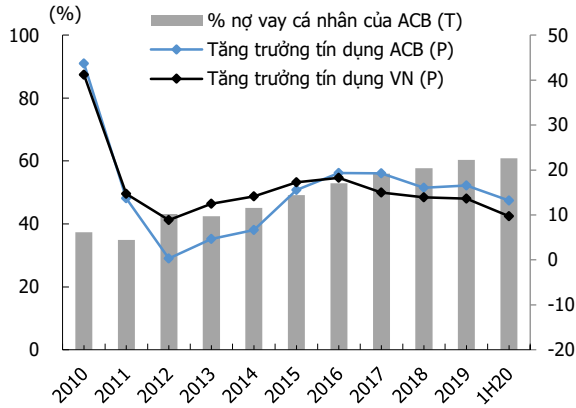
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 19. Số nhân viên ngân hàng trong 1H20**



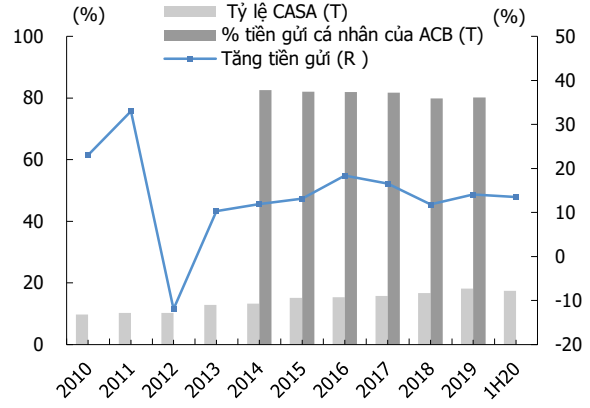
Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 20. Tăng trưởng tín dụng ACB**



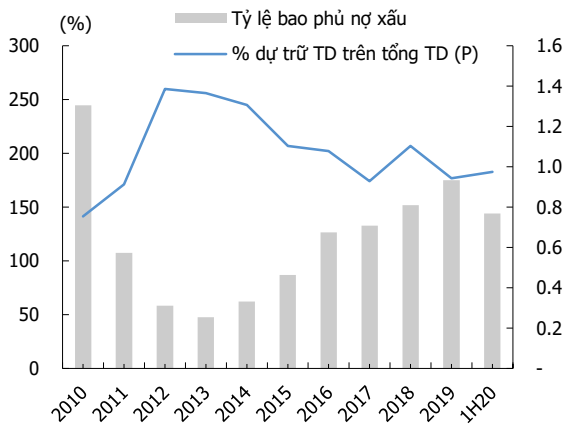
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 21. Tăng trưởng tiền gửi ACB**



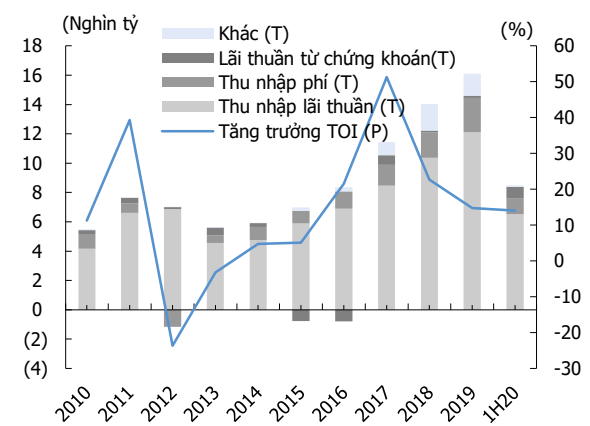
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 22. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ACB**



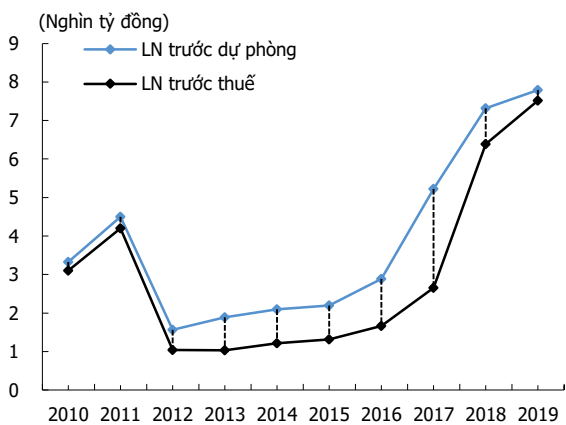
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 23. Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động của ACB**



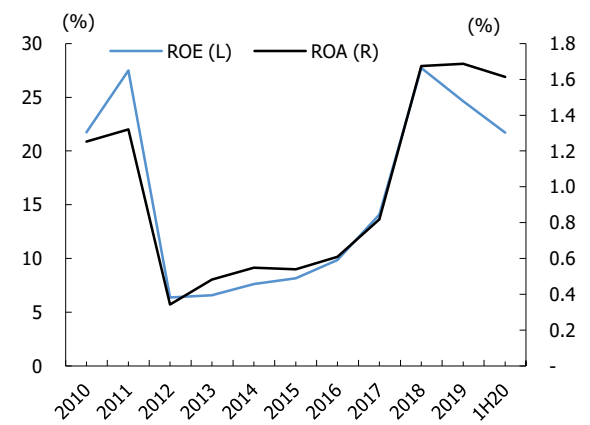
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 24. LN trước và sau dự phòng của ACB**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

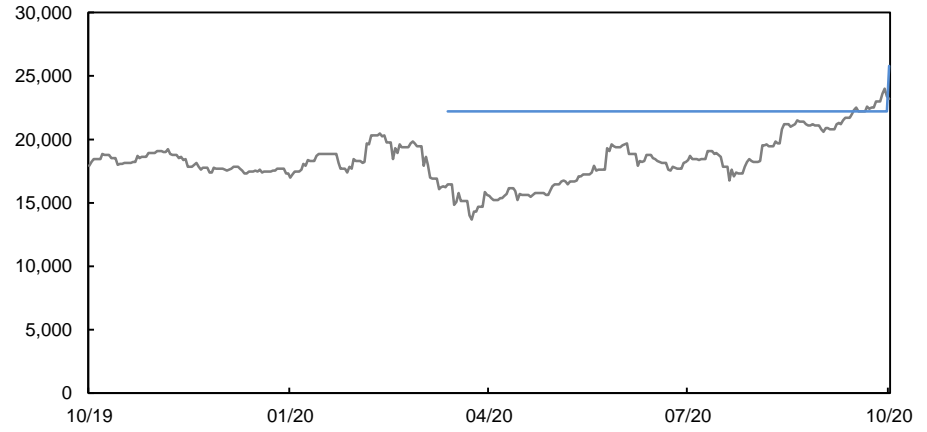
**Hình 25. ROE và ROA của ACB**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

### Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	% so với giá TB	% cao (thấp)
NHTMCP 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		



■ **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 12/10/2020.

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 12/10/2020.

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 © 2020 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.



**Trụ sở chính**

Tầng 3, Tòa nhà TNR,  
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.  
ĐT: (+84 28) 3914 8585  
Fax: (+84 28) 3821 6899

**PGD Phạm Ngọc Thạch**

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,  
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188  
Fax: (+84 28) 3820 9229

**Chi nhánh Hà Nội**

Lầu 06, Tòa nhà CTM,  
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448  
Fax : (+84 24) 3974 4501

**PGD Bà Triệu**

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555  
Fax: (+84 24) 3632 0809

**PGD Láng Hạ**

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TDL,  
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188  
Fax : (+84 24) 3244 4150

---

Báo cáo này được thực hiện bởi CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và chỉ nhằm mục đích 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 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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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. Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp, những người sẽ tự đưa ra quyết định đầu tư mà không phụ thuộc quá mức vào báo cáo này và công ty không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hậu quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của báo cáo.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, 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.