

29/04/2020

NHTM Cổ Phần Á Châu (ACB)

Khẳng định nội lục

- Thanh khoản dồi dào nhờ tăng trưởng tiền gửi tốt
- Cho vay tăng trưởng vừa phải với tỷ lệ nợ xấu thấp
- Hoạt động kinh doanh cốt lõi dẫn dắt định giá hấp dẫn

Lợi nhuận sau thuế tiếp tục duy trì tăng trưởng hai chữ số

ACB ghi nhận lợi nhuận ròng 1,534 tỷ đồng trong 1Q20, tăng 13% so với cùng kỳ năm ngoái (n/n) trong khi tổng thu nhập hoạt động đạt 4,378 tỷ đồng, tăng 25% n/n, do chi phí tín dụng và tỷ lệ CIR cao hơn cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần đạt 3,419 tỷ đồng, tăng 20% n/n và NIM đạt 3.58% so với 3.57% năm 2019. Thu nhập ngoài lãi đạt 959 tỷ đồng, tăng 51% so với cùng kỳ một phần nhờ vào lãi từ chứng khoán đầu tư. Dự phòng rủi ro tín dụng đã tăng lên mức 93 tỷ đồng so với con số âm 16 tỷ đồng trong 1Q19, nhưng chưa đáng kể trong bối cảnh kinh tế trì trệ. CIR đã tăng lên 54% từ 52% 1Q19 do chi phí nhân viên tăng mạnh.

Tiền gửi tích cực tích cực nhờ cơ sở khách hàng bán lẻ tốt

Tín dụng tín đến 1Q20 đạt 275 ngàn tỷ đồng, tăng 2,3% so với cuối 2019. Tỷ lệ nợ xấu (NPL ratio) báo cáo vẫn ở mức thấp là 0.65%, nhích nhẹ tăng 0.1 điểm% so với 4Q20 (q/q). Chúng tôi cho rằng tác động của COVID-19 vào chất lượng tài sản của ACB sẽ thể hiện rõ nét hơn trong 2Q20 với dự phóng NPL và chi phí tín dụng tăng. Đồng thời NIM có thể sẽ giảm do việc cắt giảm lãi suất từ các gói tín dụng hỗ trợ. Kết thúc 1Q20, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLC) đạt 148%, cao thứ hai sau VCB với 239%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao sẽ giúp ACB vượt qua được giai đoạn khó khăn dễ dàng hơn.

Điểm sáng trong 1Q20 của ACB là huy động khách hàng vẫn tăng trưởng tốt (+2.0% q/q) cả về tiền gửi khách hàng (+1.5% q/q) và chứng chỉ tiền gửi (+275% q/q). Chúng tôi cho rằng, điều này có thể là kết quả từ cơ sở khách hàng vững chắc và uy tín của ACB trong lĩnh vực bán lẻ. Thanh khoản của ngân hàng vẫn được đảm bảo nhờ lượng tiền gửi tại NHNN và dư nợ TPCP cao, chiếm 18% tổng tài sản.

Ngân hàng có kế hoạch tìm kiếm đối tác phân phối độc quyền bảo hiểm qua hệ thống ACB và thoái vốn tại ACBS. Tuy nhiên, các thỏa thuận này có thể bị chậm lại so với dự kiến do lệnh hạn chế đi lại của Chính phủ. Do đó chúng tôi vẫn chưa phản ánh khoản thu nhập một lần đó vào định giá.

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **28,900**

Lợi nhuận **+46% (gồm 5% cổ tức tiền mặt)**

Thông kê

VNIndex (29/04, điểm)	771
Giá cp (29/04, đồng)	20,100
Vốn hóa (triệu USD)	1,424
SLCP lưu hành (triệu)	1,663
Caο/ Thấp 52 tuần (đồng)	26,600/17,800
GTGD TB 6T (triệu USD)	3.32
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	77.1/30.
Cổ đông lớn (%)	
Dragon Capital	14.1
ALP Asia Finance	10.0
Trần Hùng Huy (Chủ tịch) và gia đình	6.1
Estes Investment Ltd	5.0

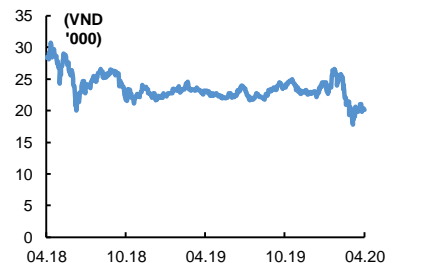
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PB (x)	1.2	1.0	0.8
PE (x)	5.6	5.5	5.0
ROA (%)	1.7	1.5	1.5
ROE (%)	24.6	20.0	18.3
Cổ tức (%)	-	2.5	2.5
P/LNTDPTD (x)	4.3	3.5	3.2
BPS (đồng)	16,761	20,407	23,901
EPS (đồng)	3,568	3,648	3,995

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)		1.3 (32.3)	(19.9)
Tương đối với VNI (điểm %)	(5.0)	(9.2)	(3.2)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Trần Yên

yen.tt@kisvn.vn

Duy trì khuyến nghị MUA

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 28,900 đồng cho ACB trong 2020. ACB là cổ phiếu ưa thích nhất trong ngành ngân hàng của chúng tôi với bảng cân đối tài sản lành mạnh, chất lượng tài sản tốt. Chúng tôi cho rằng chính sách tín dụng cẩn trọng sẽ giúp ACB vượt qua ảnh hưởng tiêu cực do COVID-19 với chi phí tín dụng khiêm tốn hơn so với đối thủ (kỳ vọng chỉ 1% cho 2020).

Bảng 1. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ đồng, %, điểm %)

	2019				2020	2019	2020F	1Q20		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q		QoQ	YoY	Consensus	
Cho vay khách hàng và trái phiếu doanh nghiệp	237,358	250,704	256,052	268,701	274,794	268,701	301,824	2.3	15.8	
% tăng trưởng (so với đầu năm)	3.0	8.8	11.1	16.6	2.3	16.6	12.3	-	(0.7)	
Cho vay khách hàng	237,358	250,704	256,052	268,701	274,794	268,701	301,824	2.3	15.8	
NPL (Nợ nhóm 3-5)	1,623	1,656	1,704	1,449	1,792	1,449	1,628	23.7	10.4	
NPL ratio (%)	0.68	0.66	0.67	0.54	0.65	0.54	0.54	0.11	(0.0)	
NPL (Nợ nhóm 2-5)	2,314	2,265	2,302	2,080	2,678	2,080	2,639	28.8	15.7	
NPL ratio (%)	1.0	0.9	0.9	0.8	1.0	0.8	0.9	0.20	(0.0)	
Dự phòng cho vay (%)	158.1	161.5	159.0	175.0	148.3	175.0	216.8	(26.67)	(9.8)	
VAMC	-	40	-	-	-	-	-	-	-	
Tiền gửi khách hàng và GTCG	283,031	307,419	316,543	328,960	335,643	328,960	368,377	2.0	18.6	
Tiền gửi khách hàng	275,070	291,280	298,007	308,129	312,654	308,129	345,050	1.5	13.7	
% tăng trưởng (so với đầu năm)	1.9	7.9	10.4	14.1	3.4	14.1	12.0	-	1.5	
CASA (%)	16.1	16.6	16.5	18.2	15.9	18.2	18.2	(2.28)	(0.2)	
Tổng tài sản	335,803	350,938	358,175	383,514	387,396	383,514	429,765	6.7	15.4	
Vốn chủ sở hữu	22,384	23,833	25,365	27,765	29,412	27,765	33,931	13.3	31.4	
Tổng thu nhập hoạt động	3,490	3,949	3,849	4,810	4,378	16,097	17,584	10.3	25.4	N.A
Thu nhập lãi ròng	2,857	2,903	3,023	3,330	3,419	12,112	13,372	5.8	19.7	
NIM (%)	3.55	3.57	3.59	3.56	3.58	3.57	3.44	(0.05)	0.1	
Thu nhập ngoài lãi	634	1,046	826	1,480	959	3,985	4,213	30.3	51.3	
Thu nhập phí ròng	452	589	661	625	514	2,327	2,315	46.3	13.6	
Lãi từ chứng khoán đầu tư	48	-23	81	52	365	158	562	68.6	661.5	
Thu nhập ngoài lãi khác	134	480	84	803	81	1,500	1,335	(37.2)	(39.8)	
Dự phòng rủi ro tín dụng	-16	111	66	112	93	274	1,762		-	
Thu nhập hoạt động ròng	3,506	3,837	3,782	4,698	4,286	15,824	15,822	7.9	22.2	
SG&A	1,799	1,922	1,844	2,743	2,361	8,308	8,115	2.5	31.2	
CIR (%)	51.5	48.7	47.9	57.0	53.9	51.6	46.2	(3.11)	2.4	
Lợi nhuận trước DPRRTD	1,691	2,026	2,005	2,067	2,018	7,790	9,469	18.6	19.3	N.A
Lợi nhuận trước thuế	1,707	1,915	1,939	1,955	1,925	7,516	7,707	13.6	12.8	
Lợi nhuận ròng	1,366	1,533	1,549	1,549	1,537	6,010	6,166	13.4	12.5	
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	1,366	1,533	1,549	1,549	1,537	6,010	6,166	13.4	12.5	N.A

Nguồn: Dữ liệu công ty & KIS

■ Tổng quan về công ty

ACB là một trong những ngân hàng tư nhân hàng đầu Việt Nam đặc biệt trong mảng bán lẻ, với 369 chi nhánh và điểm giao dịch trên 47 tỉnh/thành phố. ACB có 4 công ty con là Công ty TNHH Chứng khoán ACB (vốn điều lệ 1.500 tỷ VND), Công ty TNHH quản lý nợ và khai thác tài sản ACB (vốn điều lệ 340 tỷ VND), Công ty TNHH cho thuê tài chính ACB (vốn điều lệ 300 tỷ VND) và Công ty TNHH Quản lý quỹ ACB (vốn điều lệ 50 tỷ VND).

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F		'A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng TS	284,316	329,333	383,514	429,765	477,005	Tổng thu nhập hoạt động	11,439	14,033	16,097	17,584	19,370
Tổng TS sinh lãi	269,537	314,817	368,778	412,700	457,663	Thu nhập lãi thuần	8,458	10,363	12,112	13,372	15,355
Cho vay và TPDN	198,689	230,527	268,701	301,824	341,061	Thu nhập lãi	20,320	24,015	28,318	30,773	34,739
Hộ gia đình	197,294	215,713	247,094	n.a	n.a	Chi phí lãi	11,862	13,652	16,205	17,402	19,384
Doanh nghiệp	1,395	14,814	21,606	n.a	n.a	Thu nhập ngoài lãi	2,981	3,670	3,985	4,213	4,014
Tiền gửi và cho vay TCTD	12,768	19,460	30,442	41,309	42,937	Thu phí và hoa hồng dịch vụ	1,425	1,739	2,327	2,315	2,910
Tiền gửi NHNN và TPCP	58,080	64,829	69,636	69,567	73,665	Lãi từ đầu tư tài chính	664	117	158	562	253
Trái phiếu VAMC	40	40	-	-	-	Khác	892	1,815	1,500	1,335	852
Tổng TS không sinh lãi	18,659	19,109	19,609	22,934	25,876	Dự phòng rủi ro tính dựng	2,565	932	274	1,762	2,000
Khác	3,920	4,633	4,873	5,869	6,533	Thu nhập hoạt động ròng	8,874	13,101	15,824	15,822	17,370
Tổng nợ phải trả	268,285	308,315	355,749	395,834	437,264	Chi phí quản lý và bán hàng	6,217	6,712	8,308	8,115	8,939
Tiền gửi của khách hàng	241,393	269,999	308,129	345,050	382,976	Chi phí nhân viên	2,668	3,220	3,746	n.a	n.a
Trái phiếu	6,761	8,291	20,831	23,327	25,891	Lợi nhuận trước DPTD	5,222	7,321	7,790	9,469	10,430
Tiền gửi và vay của TCTD	15,590	20,878	19,405	19,405	19,405	LNTT	2,656	6,389	7,516	7,707	8,431
Tiền vay của CP và NHNN	-	3,074	-	-	-	Thuế	538	1,252	1,506	1,541	1,686
Phải trả khác	4,541	6,073	7,384	8,052	8,993	Thuế suất hiệu dụng (%)	20.3	19.6	20.0	20.0	20.0
Tổng VCSH	16,031	21,018	27,765	33,931	39,742	Lãi từ hoạt động chính	1,749	3,372	4,510	4,886	6,032
VCSH	16,031	21,018	27,765	33,931	39,742	Hoàn nhập nợ đã trích lập	369	1,765	1,500	1,279	712
Vốn điều lệ	10,273	12,886	16,627	16,627	16,627	LN ròng	2,118	5,137	6,010	6,166	6,745
Thặng dư VCSH	-	-	272	272	272	LN dành cho NH mẹ	2,118	5,137	6,010	6,166	6,745
Quý khác	2,914	3,693	4,596	5,497	6,422						
LN giữ lại	2,844	4,439	6,270	11,534	16,420						
Thu nhập toàn diện khác	-	-	-	-	-						
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-						

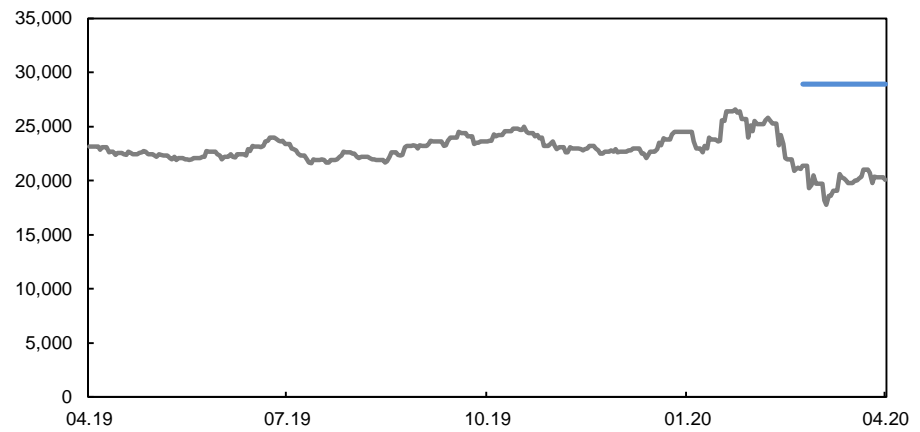
Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F		2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sinh lợi và hiệu quả (%)						Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
ROE	14.1	27.7	24.6	20.0	18.3	BPS	9,887	12,963	16,761	20,407	23,901
ROA	0.8	1.7	1.7	1.5	1.5	EPS	1,276	3,107	3,568	3,648	3,995
NIM	3.5	3.6	3.6	3.4	3.6	Cổ tức	-	-	-	500	500
Lãi TB trên tài sản	8.4	8.3	8.3	7.9	8.0	Định giá (x)					
Chi phí vốn	4.9	4.8	5.0	4.7	4.8	P/B	2.0	1.6	1.2	1.0	0.8
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	54.4	47.8	51.6	46.2	46.2	P/E	15.8	6.5	5.6	5.5	5.0
Chi phí tín dụng	0.9	0.4	0.1	0.6	0.6	P/PPE	6.2	4.5	4.3	3.5	3.2
Tăng trưởng (%)						Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	2.5	2.5
LN dành cho NH mẹ	59.8	142.5	17.0	2.6	9.4	Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	-	-	-	13.7	12.5
LNTDPTD	81.0	40.2	6.4	21.6	10.2	Phân tích ROE (%)					
Tăng trưởng tín dụng	19.3	16.0	16.6	12.3	13.0	ROE	14.1	27.7	24.6	20.0	18.3
Tổng TS	21.7	15.8	16.5	12.1	11.0	Đòn bẩy (x)	17.7	15.7	13.8	12.7	12.0
Chất lượng TS (%)						TS sinh lãi / Tổng TS	93.5	94.3	95.0	94.7	94.6
Tỷ lệ nợ xấu	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	LN ròng / TS sinh lãi	0.8	1.6	1.6	1.5	1.5
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	132.7	151.9	175.0	216.8	213.1	Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	3.1	3.3	3.3	3.2	3.4
Tỷ lệ cho vay / huy động	76.3	78.0	77.7	78.4	80.1	Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
Tỷ lệ an toàn vốn (%)						Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	1.0	0.3	0.1	0.4	0.4
CAR	8.0	10.1	10.9	11.8	13.7	Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	2.3	2.1	2.3	2.0	2.0
CET1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a						
Tier 1	6.7	8.6	9.7	n.a	n.a						

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	% so với giá TB	% cao (thấp)
NHTM Cổ Phần Á Châu (ACB)	20/03/2020	MUA	28,900		
	28/04/2020	MUA	28,900		



■ **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 ký 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 29/04/2020.

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 29/04/2020.

Người thực hiện: Trần Yến

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.