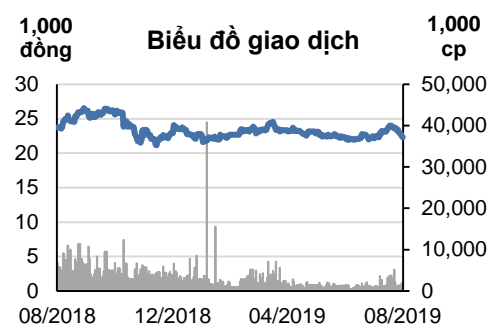


**ACB (HNX) Duy trì chất lượng tài sản tốt và lợi nhuận tăng ổn định**

**Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG**  
**Ngân hàng**

Giá thị trường (VND)	22,300
Giá mục tiêu 1 năm (VND)	32,300
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	44.6%
Suất sinh lợi cổ tức	0%
Suất sinh lợi bình quân năm	44.6%



**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-2%	0%	-2%	-6%
Tương đối	-14%	-3%	-4%	-12%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

**Thông kê 05/08/2019**

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	21.2k-26.6k
SL lưu hành (triệu cp)	1,621
Vốn hóa (tỷ đồng)	36,155
Vốn hóa (triệu USD)	1,556
% khối ngoại sở hữu	34.3%
SL cp tự do (triệu cp)	1,327.1
KLGD TB 3 tháng (cp)	1,474,177
VND/USD	23,226
Index: VNIndex / HNX	990/104

Nguồn: Bloomberg

**Cơ cấu sở hữu 05/08/2019**

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

**Mảng kinh doanh cốt lõi đi đúng hướng.** LNTT đạt 3,622 tỷ đồng (+15% n/n), hoàn thành 49% kế hoạch kinh doanh 2019. Trong đó,

- Thu nhập lãi thuần ghi nhận ở mức gần 5,760 tỷ đồng (+18.5% n/n), chiếm 77.4% tổng thu nhập hoạt động.
- Thu nhập từ dịch vụ tăng 19.4% n/n, đạt 891.5 tỷ đồng. Tỷ trọng của mảng này trong tổng thu nhập hoạt động đã tăng từ 10.7% năm 2018 lên 12% trong 6T2019, chủ yếu nhờ sự tăng trưởng bứt phá trong quý II.
- Thu nhập khác đạt 479.5 tỷ đồng trong quý II và 613 tỷ đồng trong 6T2019 (-13.2% n/n), chiếm 8.2% tổng thu nhập hoạt động.

**Ngân hàng Nhà nước chấp thuận tăng hạn mức tín dụng từ 13% lên 17%.**

Hoạt động tín dụng tăng 8.8% so với đầu năm và đạt 250,704 tỷ đồng tính đến 30/06/2019. Khách hàng cá nhân tiếp tục chiếm hơn 50% tổng dư nợ, trong đó khoảng 35% là cho vay thế chấp, 40% là cho vay kinh doanh hộ gia đình. Đối với thế chấp, ngân hàng tập trung vào tài trợ mua nhà phố và mục đích để ở nhằm kiểm soát rủi ro. Phần lớn dân số Việt Nam hiện nay là những người thuộc thế hệ trẻ đang có nhu cầu mua nhà ở định cư tại thành phố. Vì vậy, đây sẽ là những khách hàng tiềm năng cho hệ thống ngân hàng. Tương tự như các ngân hàng khác, ngoài việc cố gắng gia tăng thị phần, ACB cũng sẽ tập trung vào bán hàng chéo dựa trên cơ sở dữ liệu khách hàng hiện tại của mình.

**Chất lượng tài sản cao**, với tỷ lệ nợ xấu là 0.66%, thấp nhất hệ thống Ngân hàng. Tỷ lệ dự phòng LLC là 162%, cao thứ hai toàn ngành.

**Tăng cường nguồn vốn từ phát hành trái phiếu.** ACB đã phát hành 8,000 tỷ đồng trái phiếu cho hoạt động cho vay trong 6T2019 (+94.7% YTD), chiếm 5% nguồn vốn của ACB. Tiền gửi khách hàng đạt 291,280 tỷ đồng (+7.9% YTD), chiếm 91% nguồn vốn.

**Khuyến nghị**

Chúng tôi ước tính LNTT đạt 8,050 tỷ đồng trong 2019 và 9,804 tỷ đồng vào 2020. EPS tương ứng sẽ là 3,900 đồng và 4,800 đồng; BVPS lần lượt là 16,900 đồng và 20,700 đồng cho năm 2019 và 2020.

Với ước tính giá cổ phiếu ACB sẽ đạt **32,300 đồng/cổ phiếu** vào cuối năm 2019 và **39,500 đồng/cổ phiếu** vào cuối năm 2020, chúng tôi duy trì 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	5,194	5,477	5,586	5,804	6,008	6,617	6,535	6,812	24,015	30,881	35,822
Chi phí lãi và các khoản chi phí tương tự	3,046	3,094	3,213	3,316	3,445	3,679	3,679	3,909	13,652	17,355	20,194
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>2,147</b>	<b>2,383</b>	<b>2,373</b>	<b>2,488</b>	<b>2,563</b>	<b>2,939</b>	<b>2,857</b>	<b>2,903</b>	<b>10,363</b>	<b>13,527</b>	<b>15,629</b>
% so với thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	41%	44%	42%	43%	43%	44%	44%	43%	43%	44%	44%
Thu nhập ngoài lãi	388	1,070	931	717	797	1,226	634	1,046	3,670	3,245	3,741
% trên tổng thu nhập hoạt động	15%	31%	28%	22%	24%	29%	18%	26%	26%	19%	19%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>2,535</b>	<b>3,453</b>	<b>3,303</b>	<b>3,205</b>	<b>3,360</b>	<b>4,164</b>	<b>3,490</b>	<b>3,949</b>	<b>14,033</b>	<b>16,772</b>	<b>19,370</b>
Chi phí QLDN	1,269	1,726	1,679	1,233	1,520	2,280	1,799	1,922	6,712	7,547	8,135
Tỷ lệ chi phí hoạt động - CIR (%)	50%	50%	51%	38%	45%	55%	52%	49%	48%	45%	42%
Lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng rủi ro tín dụng	1,267	1,726	1,624	1,972	1,840	1,884	1,691	2,026	7,321	9,225	11,234
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	525	1,074	134	311	215	272	-16	111	932	1,175	1,431
Dự phòng/LN trước dự phòng	41%	62%	8%	16%	12%	14%	-1%	5%	13%	13%	13%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>742</b>	<b>652</b>	<b>1,490</b>	<b>1,661</b>	<b>1,625</b>	<b>1,612</b>	<b>1,707</b>	<b>1,915</b>	<b>6,389</b>	<b>8,050</b>	<b>9,804</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>547</b>	<b>591</b>	<b>1,144</b>	<b>1,318</b>	<b>1,309</b>	<b>1,365</b>	<b>1,366</b>	<b>1,533</b>	<b>5,137</b>	<b>6,473</b>	<b>7,883</b>
Tăng trưởng (%)	-	80%	139%	163%	139%	131%	19%	16%	143%	26%	22%

Nguồn: KIS ước tính

## Định giá

VND	2019F	2020F	Ghi chú
EPS	3,900	4,800	
Giá theo P/E	39,200	47,800	Giá trị P/E là 10x. P/E TB lịch sử 3 năm gần nhất là 14x
BVPS	16,900	20,700	
Giá theo P/B	25,300	31,100	Giá trị P/E là 1.5x P/B TB lịch sử 3 năm gần nhất là 1.9x
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>32,300</b>	<b>39,500</b>	
Tỷ lệ tăng giá	44.6%	77%	
Suất sinh lợi cổ tức	0.0%	4.4%	
<b>Tổng suất sinh lợi</b>	<b>44.6%</b>	<b>81.4%</b>	

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>6,892</b>	<b>8,458</b>	<b>10,363</b>	<b>13,527</b>	<b>15,629</b>
% tăng trưởng	17%	23%	23%	31%	16%
NIM (%)	3.43%	3.49%	3.58%	3.99%	3.96%
Thu nhập ngoài lãi	671	2,981	3,670	3,245	3,741
% trên tổng thu nhập HĐ	9%	26%	26%	19%	19%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>7,563</b>	<b>11,439</b>	<b>14,033</b>	<b>16,772</b>	<b>19,370</b>
% tăng trưởng	22%	51%	23%	20%	15%
Chi phí hoạt động	4,678	6,217	6,712	7,547	8,135
Tỷ lệ chi phí hoạt động CIR (%)	62%	54%	48%	45%	42%
LNHĐ trước dự phòng	2,885	5,222	7,321	9,225	11,234
Chi phí dự phòng	1,218	2,565	932	1,175	1,431
Lợi nhuận trước thuế	1,667	2,656	6,389	8,050	9,804
% tăng trưởng	27%	59%	141%	26%	22%
Thuế thu nhập DN	342	538	1,252	1,577	1,921
Lợi nhuận sau thuế	<b>1,325</b>	<b>2,118</b>	<b>5,137</b>	<b>6,473</b>	<b>7,883</b>
% tăng trưởng	29%	60%	143%	26%	22%
Lợi ích CĐ thiểu số	-	-	-	-	-
<b>LN cho công ty mẹ</b>	<b>1,325</b>	<b>2,118</b>	<b>5,137</b>	<b>6,473</b>	<b>7,883</b>
Số lượng CP (triệu)	938	1,027	1,289	1,663	1,663
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>796</b>	<b>1,286</b>	<b>3,107</b>	<b>3,916</b>	<b>4,782</b>
Tăng EPS (%)	25%	62%	141%	26%	22%
Cổ tức (VND)	-	-	-	-	1,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	-	-	-	-	21%

\* Chúng tôi dự kiến ACB sẽ phát hành hơn 374 triệu cổ phiếu cho các cổ đông trong nửa cuối năm nay.

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019F	2020F
ROAA (%)	0.61%	0.82%	1.67%	1.81%	1.89%
ROEA (%)	9.9%	14.1%	27.7%	26.7%	25.7%
P/E (x)	28	17.3	7.2	5.7	4.7
P/B (x)	2.54	2.24	1.72	1.32	1.08
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-	4.5%

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Dự trữ bắt buộc	5,119	8,315	10,684	5,469	6,344
Cho vay TCTD khác	8,324	9,095	18,910	27,570	31,981
Cho vay khách hàng	163,401	198,513	230,527	272,022	315,546
% tăng trưởng	21%	21%	16%	18%	16%
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	-	-
Trái phiếu Chính phủ	36,456	49,560	53,437	62,536	72,542
<b>Tổng tài sản</b>	<b>233,681</b>	<b>284,316</b>	<b>329,333</b>	<b>386,389</b>	<b>448,222</b>
% tăng trưởng	16%	22%	16%	17%	16%
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%	81%	81%
Phát hành giấy tờ có giá	6,615	6,761	8,291	15,753	23,629
Vay TCTD khác	2,235	15,454	20,718	16,348	18,923
Các khoản nợ chính phủ và NHNN	123	136	3,234	681	788
Các khoản nợ khác	3,594	4,531	6,035	18,318	20,245
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>219,618</b>	<b>268,285</b>	<b>308,315</b>	<b>358,898</b>	<b>414,476</b>
<b>Tổng VCSH</b>	<b>14,063</b>	<b>16,031</b>	<b>21,018</b>	<b>27,491</b>	<b>33,746</b>
VCSH/Tổng TS (%)	6.0%	5.6%	6.4%	7.1%	7.5%
Lợi ích CĐ thiểu số	-	-	-	-	-
<b>VCSH</b>	<b>14,063</b>	<b>16,031</b>	<b>21,018</b>	<b>27,491</b>	<b>33,746</b>
% tăng trưởng	10%	14%	31%	31%	23%
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**.