

21/10/2020

# NHTM Cổ Phần Á Châu (ACB)

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **25,800**

Lợi nhuận **+6% (gồm 4% cổ tức tiền mặt)**

## Tăng tốc

### Kết quả 3Q20 khả quan

- Tại buổi AM quý III ngày 20/10, ACB công bố LNTT đạt 6.4 nghìn tỷ trong 9T20 (+15% n/n), hoàn thành 84% kế hoạch năm. Thu nhập lãi thuần đạt 10 nghìn tỷ, tăng 14% n/n và thu nhập ngoài lãi đạt 2.7 nghìn tỷ, tăng 7% n/n.
- Hoạt động kinh doanh ngoại hối và trái phiếu chính phủ có kết quả vượt trội trong 9T20 bên cạnh mảng bancassurance.
- NIM 9 tháng đầu năm ở mức 3.5%, tăng 10 điểm % so với năm 2019 mặc dù phải loại trừ lãi dự thu từ các khoản nợ cơ cấu lại do COVID-19 ra khỏi thu nhập lãi. Theo đại diện ngân hàng, NIM tăng là kết quả của tỷ lệ CASA cao hơn (20% so với 15-18% trong những năm trước) và môi trường lãi suất huy động thấp.
- Cụ thể, ACB đạt LNTT 3Q20 là 2.6 nghìn tỷ, tăng 34% n/n và 37% q/q. TOI đạt 4.2 nghìn tỷ, tăng 9% n/n và 2.4% q/q nhờ giảm dự phòng tín dụng và chi phí hoạt động.

### Tín dụng tăng mạnh, đạt 10.6% so với đầu năm

- Cho vay khách hàng tăng mạnh 3.6% q/q trong 3Q20, giúp tổng dư nợ cho vay đạt 294 nghìn tỷ vào tháng 9/2020. Theo đó, ACB đã đạt được tăng trưởng tín dụng 10.6% ytd, vượt kỳ vọng của chúng tôi nhờ mảng cho vay cá nhân tăng 12.3% ytd và doanh nghiệp vừa & nhỏ tăng 10.7% ytd.
- Nhờ chính sách tín dụng thận trọng của ngân hàng, ACB sở hữu danh mục cho vay đa dạng và lĩnh vực nhà hàng khách sạn chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ, ACB tự tin sẽ vượt qua khó khăn năm 2020 với chi phí tín dụng dưới 1%.
- ACB đã phân bổ chi phí dự phòng 171 tỷ đồng trong 3Q20 (-61% q/q) và 703 tỷ đồng trong 9T20 (+330% n/n; tương đương chi phí tín dụng năm là 0.34%). Tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp 0.84%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu là 113%.
- Tiền gửi của khách hàng đạt 335 nghìn tỷ (+12.4% ytd và +1.3% q/q).

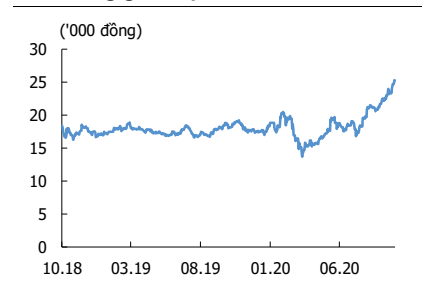
### Thông kê

VNIndex (20/10, điểm)	944
Giá cp (20/10, đồng)	25,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	56,633
SLCP lưu hành (triệu)	2,162
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	25,300/13,693
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	127
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	75.9/30.0
Cổ đông lớn (%)	
Dragon Capital	12.2
ALP Asia Finance	10.0
Trần Hùng Huy (Chủ tịch) và gia đình	6.1
Estes Investment Ltd	5.0

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	16.6	58.9	36.5
Tương đối với VNI (điểm %)	11.5	38.8	39.2

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng thu nhập (Tỷ đồng)	11,439	14,033	16,097	17,378	20,101
Tăng trưởng (% n/n)	51.3	22.7	14.7	8.0	15.7
LN trước dự phòng (Tỷ đồng)	5,222	7,321	7,790	9,503	10,992
LN ròng (Tỷ đồng)	2,118	5,137	6,010	6,250	7,370
EPS (đồng, điều chỉnh)	981	2,390	2,744	2,845	3,361
Tăng trưởng (% n/n)	62.2	143.6	14.8	3.7	18.1
PB (x)	3.3	2.5	2.0	1.6	1.4
PE (x)	25.8	10.6	9.2	8.9	7.5
P/LNTDPTD (x)	10.2	7.3	7.0	5.8	5.0
NIM (%)	3.5	3.6	3.6	3.4	3.4
ROE (%)	14.1	27.7	24.6	20.2	20.2
ROA (%)	0.8	1.7	1.7	1.5	1.6
Suất sinh lời cổ tức (%)	1.3	0.0	0.0	0.0	4.0
CAR (%)	8.0	10.1	10.9	11.7	12.1

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

**Yến Trần**

yen.tt@kisvn.vn

## Nợ cơ cấu lại do COVID-19 sẽ đến hạn vào năm 2021

- Tổng dư nợ các khoản nợ cơ cấu lại do COVID-19 không đổi ở mức 9.2 nghìn tỷ, chiếm khoảng 3.1% tổng tín dụng. Vì một số khoản nợ tái cơ cấu diễn biến tích cực nên đại diện ngân hàng đã cắt giảm ước tính lãi thoái thu liên quan đến nợ tái cơ cấu xuống còn khoảng 300 - 400 tỷ đồng so với dự báo trước đó là 500 tỷ đồng vào tháng Bảy.
- ACB cho biết 95% khoản nợ tái cơ cấu có thể đến hạn vào năm 2021 và sẽ không làm suy giảm đáng kể chất lượng tài sản của ngân hàng.

## Duy trì khuyến nghị MUA

Mặc dù cổ phiếu ACB đã tiến gần đến mức giá mục tiêu 25,800 đồng vào năm 2021, chúng tôi vẫn duy trì MUA vì hiệu quả hoạt động của ngân hàng vẫn cao hơn so với dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi sẽ điều chỉnh lại các giả định và mô hình khi báo cáo tài chính quý III được công bố.

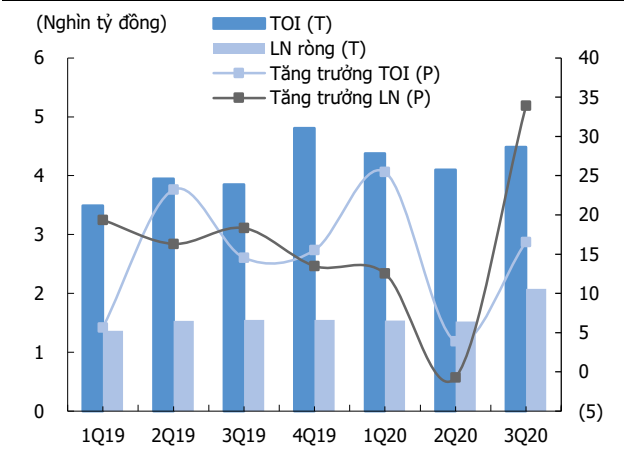
**Bảng 1. Kết quả kinh doanh quý**

(Tỷ đồng, % n/n)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	9T20
Tổng thu nhập hoạt động	4,810	4,378	4,102	4,200	12,680
Tăng trưởng	15.5	25.4	3.9	9.1	12.3
Thu nhập lãi thuần	3,330	3,419	3,112	3,466	9,997
Thu nhập phí thuần	625	514	579	-	-
Chi phí hoạt động	2,743	2,361	1,768	1,437	5,566
CIR	57.0	53.9	43.1	34.2	43.9
<b>LN trước dự phòng</b>	2,067	2,018	2,334	2,762	7,114
Dự phòng rủi ro tín dụng	112	93	440	171	703
LN trước thuế	1,955	1,925	1,895	2,591	6,411
<b>LN sau thuế</b>	1,549	1,537	1,522	2,073	5,132
Tăng trưởng	13.5	12.5	(0.7)	33.8	15.4

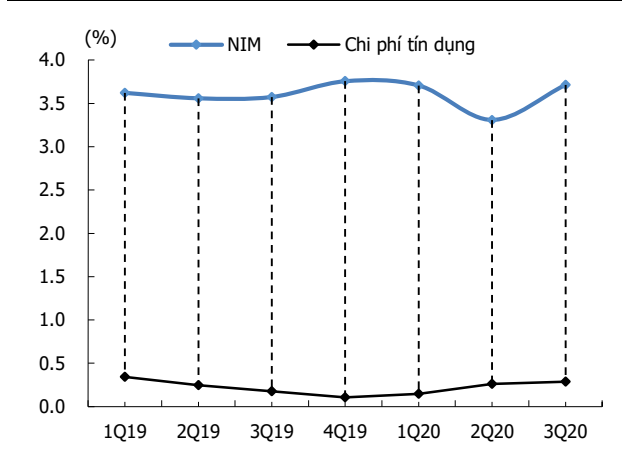
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 1. Kết quả kinh doanh quý**



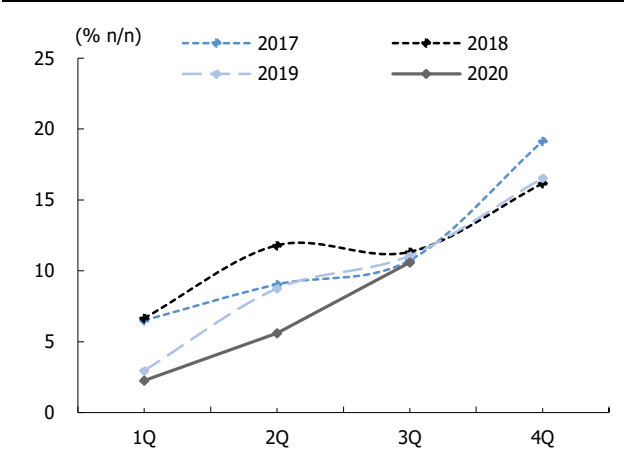
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 2. NIM và chi phí tín dụng**



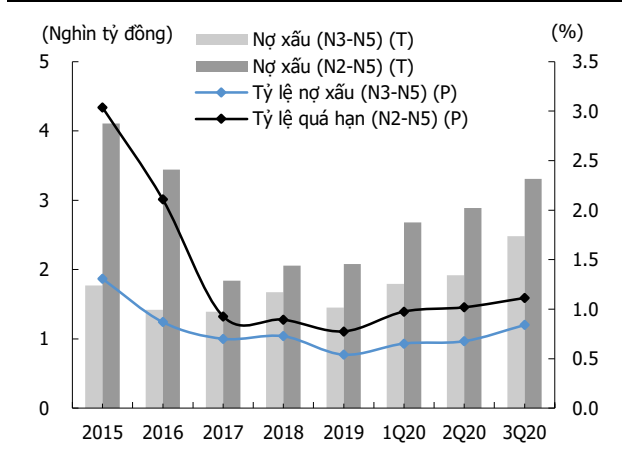
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 3. Tăng trưởng tín dụng**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

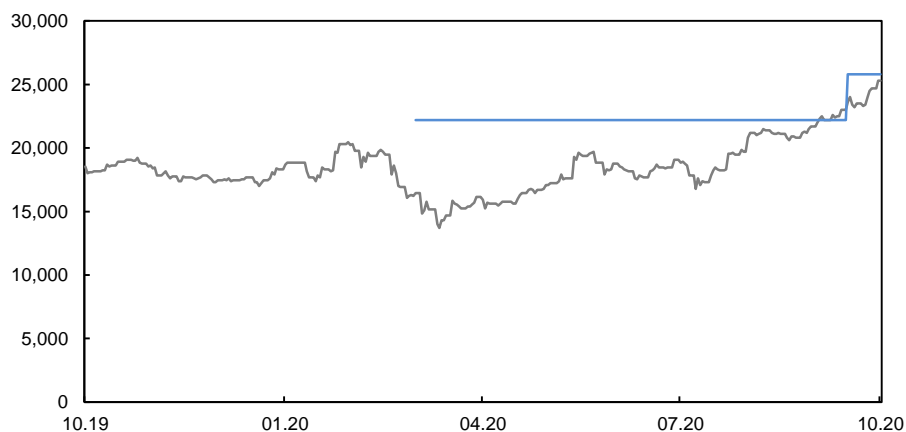
**Hình 4. Tỷ lệ nợ xấu**



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)
NHTM Cổ Phần Á Châu (ACB)	05-10-20	MUA	25,800		
	29-07-20	MUA	22,200		
	28-04-20	MUA	22,200		
	20-03-20	MUA	22,200		

**■ Tổng quan về công ty**

ACB là một trong những ngân hàng tư nhân hàng đầu Việt Nam, với 369 chi nhánh và điểm giao dịch trên 47 tỉnh/thành phố. ACB giữ vị thế đứng đầu trong lĩnh vực ngân hàng bán lẻ với hơn 3 triệu khách hàng. Gồm 4 công ty con là Công ty TNHH Chứng khoán ACB (vốn điều lệ 1,500 tỷ đồng), Công ty TNHH quản lý nợ và khai thác tài sản ACB (vốn điều lệ 340 tỷ đồng), Công ty TNHH cho thuê tài chính ACB (vốn điều lệ 300 tỷ đồng) và Công ty TNHH Quản lý quỹ ACB (vốn điều lệ 50 tỷ đồng).

■ **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 cá 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 21/10/2020.

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 21/10/2020.

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.