

24/11/2020

NHTM Cổ Phần Á Châu (ACB)

Nâng giá mục tiêu lên 33,400 đồng

- Khoản phí trả trước 370 triệu USD từ thỏa thuận banca độc quyền giữa ACB và Sun Life Việt Nam.
- Nâng giá mục tiêu lên 33,400 đồng.

370 triệu USD phí trả trước banca vượt ngoài dự đoán

Ngày 23/11, ACB đã tổ chức họp báo cung cấp các thông tin chi tiết liên quan đến hợp đồng độc quyền phân phối bảo hiểm qua kênh ngân hàng ký kết vào ngày 18/11/2020 với đối tác mới là Sun Life Việt Nam. Theo đó, ngân hàng và Sun Life đã đồng ý khoản thanh toán phí trả trước tương đương với 370 triệu USD (~8.5 nghìn tỷ đồng) dành cho quyền phân phối độc quyền các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ thông qua hệ thống ngân hàng của ACB trong 15 năm.

Khoản phí trả trước lớn bù đắp cho sự sụt giảm về kinh doanh

Chúng tôi tin rằng khoản phí trả trước lớn như vậy sẽ được dùng để bù đắp lại cho việc ít phổ biến hơn của thương hiệu Sun Life ở Việt Nam so với những đối tác trước đây của ACB cũng như những thiếu hụt về doanh thu bảo hiểm của ACB trong giai đoạn đầu triển khai, có thể sẽ bắt đầu từ tháng 12/2020. Với sự quyết tâm cao và nỗ lực tập trung cao độ trong việc thúc đẩy mảng kinh doanh này từ cả ACB và Sun Life, cộng với đội ngũ chuyên viên bảo hiểm sẵn có, hoạt động kinh doanh banca của ngân hàng có thể sẽ trở lại mạnh mẽ vào năm 2022. Chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng doanh thu phí banca sẽ đạt mức độ tăng trưởng hàng năm kép 26% trong giai đoạn 2020-2024.

Nâng giá mục tiêu lên 33,400 đồng

Chúng tôi đánh giá cao những nỗ lực của ngân hàng trong việc hoàn thành các mục tiêu năm 2020 bao gồm những mục tiêu về tài chính, kế hoạch thỏa thuận banca độc quyền và việc chuyển sàn niêm yết tại HSX. Chúng tôi tin rằng năm 2021 sẽ là một năm sôi động nữa đối với ACB, đặc biệt là theo sau sự hiện diện của ngân hàng này trong các chỉ số mới của HSX. Chúng tôi tái khẳng định khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu lên 15% ở mức 33,400 đồng. Mức giá mục tiêu mới tương ứng P/B forward là 1.76x cho 2021.

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **33,400**

Lợi nhuận **+25.9%**
(gồm 3.7% cổ tức tiền mặt)

Thông kê

VNIIndex (23/11, điểm)	994
Giá cp (23/11, đồng)	27,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	58,794
SLCP lưu hành (triệu)	2,162
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	27,300/13,693
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	156
Tỷ lệ CP tự do/ Sỡ hữu NN (%)	75.8/30.0
Cổ đông lớn (%)	
Dragon Capital	12.2
ALP Asia Finance	10.0
Trần Hùng Huy (Chủ tịch) và gia đình	6.1

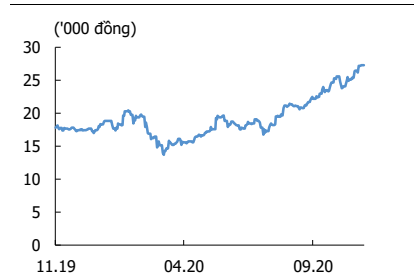
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PB (x)	2.1	1.7	1.4
PE (x)	9.9	8.6	7.0
ROA (%)	1.7	1.7	1.9
ROE (%)	24.6	22.2	22.7
Cổ tức (%)	-	-	3.7
P/LNTDPTD (x)	7.5	6.0	4.7
BPS (đồng)	12,893	16,059	18,985
EPS (đồng)	2,744	3,167	3,927

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	6.6	58.4	53.0
Tương đối với VNI (điểm %)	3.1	40.6	49.5

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Yến Trần

yen.tt@kisvn.vn

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng TS	284,316	329,333	383,514	432,523	481,171
Tổng TS sinh lãi	269,537	314,817	368,778	417,098	463,737
Cho vay và TPDN	198,689	230,527	268,701	308,334	351,501
Hộ gia đình	197,294	215,713	247,094	-	-
Doanh nghiệp	1,395	14,814	21,606	308,334	351,501
Tiền gửi và cho vay TCTD	12,768	19,460	30,442	29,802	25,955
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	21,343	24,310
Khác	3,920	4,633	4,873	5,919	6,876
Tổng nợ phải trả	268,285	308,315	355,749	397,811	440,133
Tiền gửi của 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	8,234	9,180
Tổng VCSH	16,031	21,018	27,765	34,712	41,038
VCSH	16,031	21,018	27,765	34,712	41,038
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	6,539
LN giữ lại	2,844	4,439	6,270	7,327	12,611
Thu nhập toàn diện khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	11,439	14,033	16,097	18,062	22,798
Thu nhập lãi thuần	8,458	10,363	12,112	13,751	15,999
Thu nhập lãi	20,320	24,015	28,318	31,699	36,061
Chi phí lãi	11,862	13,652	16,205	17,947	20,061
Thu nhập ngoài lãi	2,981	3,670	3,985	4,311	6,798
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	1,425	1,739	2,327	2,718	5,027
Lãi từ đầu tư tài chính	664	117	158	1,030	1,303
Khác	892	1,815	1,500	563	468
Dự phòng rủi ro tính dụng	2,565	932	274	1,194	1,712
Thu nhập hoạt động ròng	8,874	13,101	15,824	16,868	21,085
Chi phí quản lý và bán hàng	6,217	6,712	8,308	8,185	10,331
Chi phí nhân viên	2,668	3,220	3,746	4,203	5,305
Lợi nhuận trước DPTD	5,222	7,321	7,790	9,877	12,467
LN TT	2,656	6,389	7,516	8,683	10,754
Thuế	538	1,252	1,506	1,737	2,151
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	6,384	8,135
Hoàn nhập nợ đã trích lập	369	1,765	1,500	563	468
LN ròng	2,118	5,137	6,010	6,947	8,603
LN dành cho NH mẹ	2,118	5,137	6,010	6,947	8,603

Chỉ số tài chính

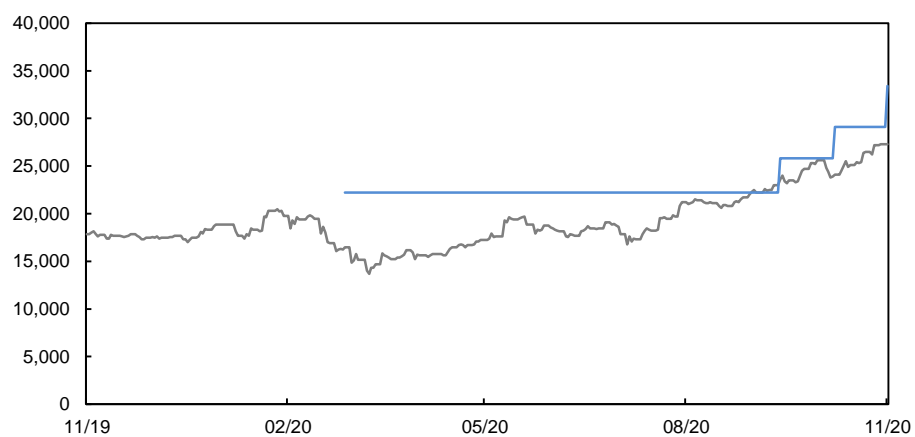
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sinh lợi và hiệu quả (%)					
ROE	14.1	27.7	24.6	22.2	22.7
ROA	0.8	1.7	1.7	1.7	1.9
NIM	3.5	3.6	3.6	3.5	3.7
Lãi TB trên tài sản	8.4	8.3	8.3	8.1	8.3
Chi phí vốn	4.9	4.8	5.0	4.9	4.9
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	54.4	47.8	51.6	45.3	45.3
Chi phí tín dụng	0.9	0.4	0.1	0.4	0.5
Tăng trưởng (%)					
LN dành cho NH mẹ	59.8	142.5	17.0	15.6	23.9
LNTDPTD	81.0	40.2	6.4	26.8	26.2
Tăng trưởng tín dụng	19.3	16.0	16.6	14.8	14.0
Tổng TS	21.7	15.8	16.5	12.8	11.2
Chất lượng TS (%)					
Tỷ lệ nợ xấu	0.7	0.7	0.5	0.9	0.8
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	132.7	151.9	175.0	122.3	136.3
Tỷ lệ cho vay / huy động	76.9	78.6	78.4	80.3	82.7
Tỷ lệ an toàn vốn (%)					
CAR	8.0	10.1	10.9	11.9	12.5
CET1	n.a	n.a	9.7	10.7	11.3
Tier 1	6.7	8.6	9.7	10.7	11.4

Chỉ số định giá

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
BPS	7,606	9,972	12,893	16,059	18,985
EPS	981	2,390	2,744	3,167	3,927
Cổ tức	327	-	-	-	1,000
Định giá (x)					
P/B	3.6	2.7	2.1	1.7	1.4
P/E	27.8	11.4	9.9	8.6	7.0
P/PPE	11.0	7.9	7.5	6.0	4.7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.2	-	-	-	3.7
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	33.4	-	-	-	25.5
Phân tích ROE (%)					
ROE	14.1	27.7	24.6	22.2	22.7
Đòn bẩy (x)	17.7	15.7	13.8	12.5	11.7
TS sinh lãi / Tổng TS	93.5	94.3	95.0	95.1	95.0
LN ròng / TS sinh lãi	0.8	1.6	1.6	1.7	1.9
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	3.1	3.3	3.3	3.3	3.5
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	1.1	1.2	1.1	1.0	1.5
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	1.0	0.3	0.1	0.3	0.4
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	2.3	2.1	2.3	2.0	2.2

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)	20-03-20	MUA	22,200	-	-
	28-04-20	MUA	22,200	-	-
	29-07-20	MUA	22,200	-	-
	05-10-20	MUA	25,800	-	-
	30-10-20	MUA	29,100	-	-
	23-11-20	MUA	33,400	-	-



■ **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 24/11/2020.

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 24/11/2020.

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 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.

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 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.