

07/03/2019

Khuyến nghị THEO DÕI

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	32,686
Giá đóng cửa	30,400
Upside	7.5%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	35,000
Giá cắt lỗ	29,000

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	1,247
Vốn hóa (tỷ đ)	37,789
Giá cao nhất 52 tuần	51,700
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	2,667,834
Sở hữu NĐT NN	30%

Cổ đông lớn (%)

Dragon Financial Holding Ltd	6.87%
Standard Chartered Bank	4.98%
Estes investment Ltd	4.38%
Sather Gate Investment Ltd	3.97%
Whistler Investments Ltd	3.97%

Diễn biến giá



Tổng quan về công ty: ACB hiện là ngân hàng được đánh giá cao về chất lượng tài sản (đã trích lập dự phòng xong nhóm G6 và VAMC).

TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với **cổ phiếu ACB** với giá mục tiêu 32,686 VND/cp, upside 7.5% với phương pháp P/B = 1.8x (trung bình ngành hiện nay = 1.6x). Chúng tôi áp dụng mức P/B = 1.8x do ACB là một cổ phiếu tốt với khả năng sinh lời cao, là lựa chọn tốt để đầu tư trong các mã cổ phiếu ngân hàng cùng việc tích cực thu hồi nợ nhóm G6 trong năm 2019.

Dự báo KQKD 2019.

BSC dự báo, ACB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 5,464 tỷ VND (+12% yoy) và 1,393 tỷ VND (+14.8% yoy) với giả định (1) tăng trưởng tín dụng đạt mức 14%, (2) NPL = 1.42%, tỷ lệ bao nợ xấu = 100%, (3) NIM giảm nhẹ, xuống mức 3.08%, (4) CIR = 62%, (5) chi công tác xã hội ở mức 550 tỷ VND.

Catalyst

(1) Đẩy mạnh thu hồi nợ nhóm G6. (Năm 2018 đã thu được 1,800 tỷ VND).

Rủi ro đầu tư

(1) Áp lực tăng trưởng làm tăng NPL, (2) xung đột lợi ích giữa các cổ đông lớn.

Cập nhật doanh nghiệp (chi tiết tham khảo trang 2)

KQKD 2018. Trong năm 2018, ACB đã ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 14,033 tỷ VND (+22.7% yoy) và 6,389 tỷ VND (+141% yoy).

Thu nhập lãi thuần +22.53% yoy (chiếm 74% TOI) do (1) tăng trưởng tín dụng năm 2018 đạt 15.04%, cho vay khách hàng +15.14% yoy, huy động +11.9% yoy, (2) NIM 2018 = 3.55% (+11 bps).

Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh. Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ +26.02% yoy, thu nhập khác tăng mạnh lên mức 1,815 tỷ VND (+104% yoy).

Chất lượng tài sản được cải thiện. NPL = 0.73% (trung bình ngành 1.65%). Tỷ lệ bao nợ xấu tính đến cuối năm 2018 đạt mức 152%, cao hơn so với mức trung bình ngành hiện tại (79.68%).

Cập nhật doanh nghiệp

KQKD 2018. Trong năm 2018, ACB đã ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 14,033 tỷ VND (+22.7% yoy) và 6,389 tỷ VND (+141% yoy), ROAA = 1.67%, ROAE = 27.73% (trung bình ngành ROAA = 1.39%, ROAE = 19.84%).

Thu nhập lãi thuần +22.53% yoy (chiếm 74% TOI) do (1) tăng trưởng tín dụng năm 2018 đạt 15.04%, cho vay khách hàng +15.14% yoy, huy động +11.9% yoy, (2) NIM 2018 = 3.55% (+11 bps), tương đương mức NIM trung bình ngành hiện tại = 3.53% nhờ tăng tỷ trọng casa lên 16.7% huy động (cùng kỳ 15.8%) và việc tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ. Trong năm 2019, BSC kỳ vọng việc tăng trưởng tín dụng của ACB sẽ đạt mức 14%, tương đương năm 2018. NIM trong năm 2019 của ACB, theo BSC dự báo, sẽ giảm nhẹ do việc tăng lãi suất huy động trong năm nay.

Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh, chiếm 25% cơ cấu TOI. Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ +26.02% yoy, thu nhập khác tăng mạnh lên mức 1,815 tỷ VND (+104% yoy) từ thu hồi một phần nợ xấu từ nhóm G6 và các khoản nợ xấu khác.

Chất lượng tài sản được cải thiện. NPL = 0.73% (trung bình ngành 1.65%), hiện DN đã trích lập xong hết nợ VAMC và nợ của nhóm G6 trong năm 2017 khiến chi phí dự phòng giảm mạnh -64% yoy. Tỷ lệ bao nợ xấu tính đến cuối năm 2018 đạt mức 152%, cao hơn so với mức trung bình ngành hiện tại (79.68%).

Dự báo 2019. BSC dự báo, trong năm 2019, ACB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt đạt mức 15,968 tỷ VND (+13.8% yoy) và 7,206 tỷ VND (+12.8% yoy) với giả định (1) tăng trưởng tín dụng = 14% trong năm 2019, cho vay +13.03% yoy, huy động +11.22% yoy, LDR = 80%, (2) NIM = 3.49%, giảm nhẹ so với mức 3.55% trong năm 2018 do xu hướng tăng lãi suất huy động, (3) NPL = 0.73%, tỷ lệ bao nợ xấu = 160%, (4) thu hồi nợ xấu ngoại bảng 2,000 tỷ VND. Hiện nay, ACB đang được giao dịch với mức P/E = 7.36x, P/B = 1.86x, cao hơn so với trung bình ngành hiện tại P/B khoảng 1.6x.

Phân tích kỹ thuật

ACB_Đi ngang

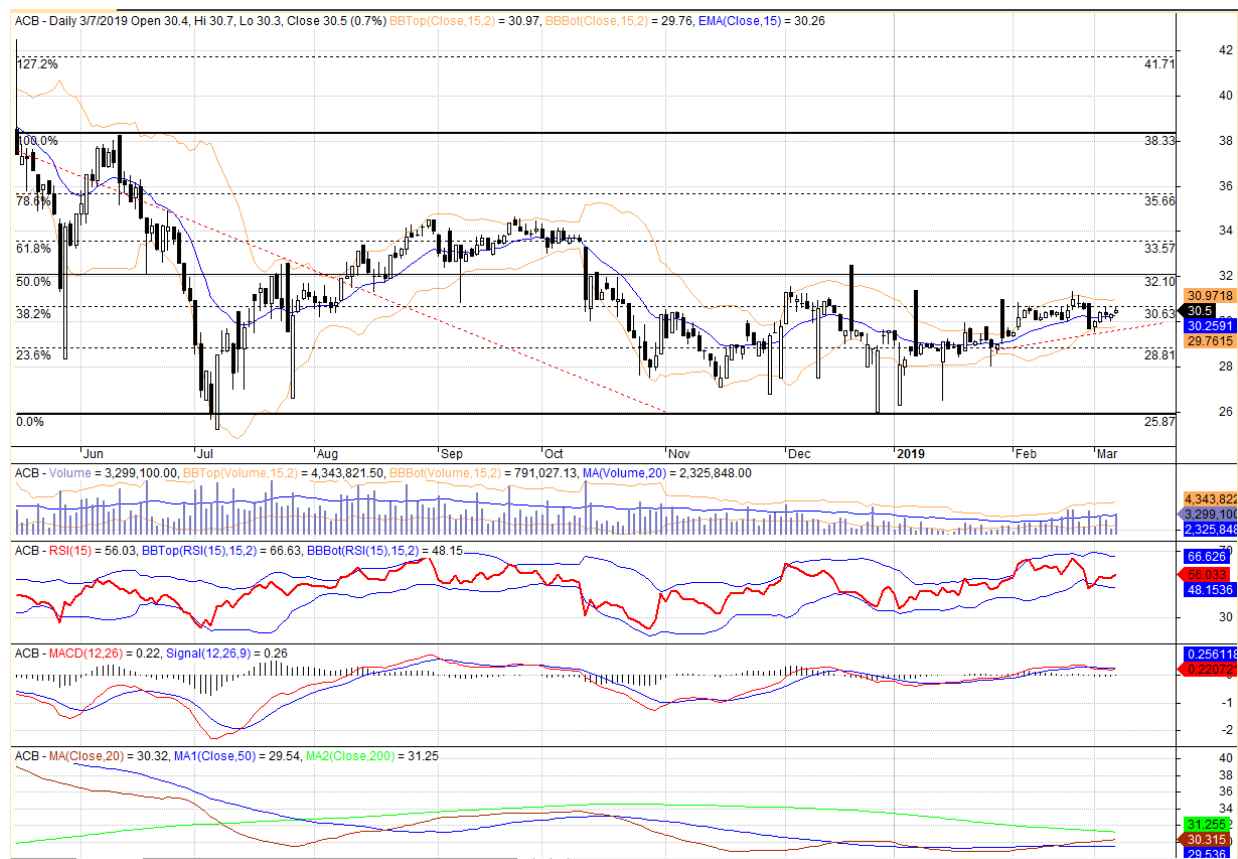
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ âm, trên mức 0
- Chỉ báo RSI: Trung tính

Nhận định: ACB sau thời gian hồi phục tương đối tốt đang tích lũy tại vùng giá trung hạn 30. Với các chỉ báo và thị trường hiện tại, khả năng ACB tiếp tục tích lũy tại vùng giá 30 trong ngắn hạn là tương đối lớn.

Khuyến nghị: Theo dõi, mua nếu vượt ngưỡng cản trên 31 với thanh khoản tốt với mục tiêu gần nhất tại vùng giá 35.

Đồ thị kỹ thuật ACB



Nguồn: Amibroker, BSC

Ngân hàng Á Châu (ACB)

Phụ lục 01: Tổng quan về ACB

BSC

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
QUY MÔ						
Vốn điều lệ (tỷ đ)	9,377	9,377	9,377	10,273	12,886	14,174
VCSH (tỷ đ)	12,397	12,788	14,063	16,031	21,018	25,740
Tổng tài sản (tỷ đ)	179,610	201,457	233,681	284,316	329,333	366,812
Vốn chủ sở hữu/TTS	6.90%	6.35%	6.02%	5.64%	6.38%	7.02%
TĂNG TRƯỞNG (YOY)						
Tăng trưởng tài sản	7.81%	12.16%	16.00%	21.67%	15.83%	11.38%
Tăng trưởng cho vay	8.52%	16.35%	20.73%	21.49%	16.13%	13.03%
Tăng trưởng tiền gửi	11.95%	13.13%	18.37%	16.59%	11.85%	11.22%
CASA/huy động	13.28%	15.21%	15.40%	15.82%	16.67%	17.99%
Cho vay/tiền gửi	75.24%	77.38%	78.92%	82.24%	85.38%	86.77%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN						
Tỷ lệ nợ xấu	2.18%	1.31%	0.87%	0.70%	0.73%	0.73%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	3.04%	2.39%	1.51%	0.71%	0.73%	0.73%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.36%	1.14%	1.10%	0.93%	1.11%	1.17%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	62.32%	87.02%	126.49%	132.74%	151.89%	160.00%
Lãi thực thu/ TN lãi (ytd)	103.18%	103.24%	97.86%	98.39%	100.50%	100.50%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	2.80%	2.07%	1.98%	1.80%	1.51%	1.50%
Tài sản nghi ngờ	16,513	14,145	12,523	9,999	9,631	10,370
% TTS	9%	7%	5%	4%	3%	3%
% VCSH	133%	111%	89%	62%	46%	40%
HIỆU QUẢ KINH DOANH (YOY)						
% Thu nhập lãi thuần	80.52%	94.59%	91.13%	73.94%	73.85%	72.87%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	2,095	2,199	2,885	5,222	7,321	8,303
% yoy	10.82%	4.96%	31.20%	81.01%	40.21%	13.42%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	879	884	1,218	2,565	932	1,097
% vs LN trước DP		40.23%	42.21%	49.13%	12.74%	13.21%
LNST (tỷ đ)	952	1,028	1,325	2,118	5,137	5,765
% yoy	15%	8%	29%	60%	143%	12%
NIM (TTM)	3.01%	3.33%	3.36%	3.44%	3.55%	3.49%
CIR (TTM)	64.61%	64.65%	61.86%	54.35%	47.83%	48.00%
ROA (TTM)	0.55%	0.54%	0.61%	0.82%	1.67%	1.66%
ROE (TTM)	7.64%	8.17%	9.87%	14.08%	27.73%	24.66%
EPS (đồng/cp) (TTM)	1,015	1,086	1,360	2,042	3,870	3,948
EPS pha loãng (TTM)	1,015	1,086	1,360	2,042	3,870	3,948
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	13,221	13,637	14,997	15,604	16,311	18,159

Nguồn: BSC research

Ngân hàng Á Châu (ACB)

BSC

Phụ lục 02: Tổng quan các ngân hàng niêm yết 2018

	MBB	CTG	VCB	BID	STB	TCB	VPB	ACB	HDB	LPB	TPB	VIB
Quy mô												
Vốn điều lệ (tỷ đ)	21,605	37,234	35,978	34,187	18,852	34,966	25,300	12,886	9,810	7,500	8,566	7,835
VCSH (tỷ đ)	34,173	67,469	63,889	54,693	24,632	51,783	34,750	21,018	16,828	10,201	10,642	10,667
Tổng tài sản (tỷ đ)	362,361	1,164,318	1,072,983	1,313,038	406,041	321,049	323,308	329,333	216,107	175,095	136,179	139,000
Vốn chủ sở hữu/TTS	9.43%	5.79%	5.95%	4.17%	6.07%	16.13%	10.75%	6.38%	7.79%	5.83%	7.81%	7.67%
Tăng trưởng (ytd)												
Tăng trưởng tài sản	15.45%	6.32%	3.64%	9.21%	10.20%	19.18%	16.40%	15.83%	14.14%	7.13%	9.72%	12.86%
Tăng trưởng cho vay	16.16%	8.89%	16.26%	14.12%	14.94%	-0.89%	21.38%	15.92%	17.86%	18.43%	21.59%	20.71%
Tăng trưởng tiền gửi	8.99%	9.68%	13.23%	15.08%	9.17%	17.84%	27.93%	11.85%	6.24%	-2.59%	8.31%	24.11%
CASA	33.48%	15.02%	28.27%	16.35%	14.85%	27.14%	13.25%	16.67%	8.35%	18.18%	18.16%	14.29%
Cho vay/tiền gửi	88.13%	103.16%	77.58%	98.65%	72.48%	78.20%	127.53%	84.44%	95.11%	94.21%	100.21%	112.25%
Chất lượng tài sản												
Tỷ lệ nợ xấu	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.52%	1.53%	1.65%	1.27%	1.39%	1.51%	1.64%	1.12%	1.10%	1.26%	1.17%	0.92%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	113%	96%	165%	74%	65%	85%	46%	152%	71%	88.25%	103%	36%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.33%	1.86%	1.40%	2.12%	2.35%	2.17%	2.42%	1.50%	2.58%	3.46%	1.76%	1.53%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)												
% Thu nhập lãi thuần	74.64%	78.34%	72.31%	78.57%	65.37%	60.64%	79.46%	73.85%	80.99%	102.89%	77.80%	79.78%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	10,805	14,490	25,679	28,366	3,839	12,507	20,452	7,321	4,999	1,831	2,780	3,362
% yoy	37.33%	-17.44%	46.40%	20.64%	66.31%	7.40%	26.78%	40.21%	45.59%	-20.02%	66.66%	91.57%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(3,038)	(7,748)	(7,379)	(18,894)	(1,592)	(1,846)	(11,253)	(932)	(994)	(618)	(522)	(620)
% vs LN trước DP	28.11%	53.47%	28.73%	66.61%	41.47%	14.76%	55.02%	12.74%	19.89%	33.77%	18.79%	18.46%
LNST (tỷ đ)	6,190	5,428	14,658	7,542	1,790	8,474	7,356	5,137	3,202	960	1,805	2,193
% yoy	77.34%	-27.23%	60.89%	8.58%	51.51%	31.47%	14.20%	142.53%	63.81%	-29.83%	87.29%	95.09%
NIM (TTM)	4.56%	2.08%	2.78%	2.98%	2.34%	4.13%	8.81%	3.56%	4.05%	3.50%	3.69%	3.79%
CIR (TTM)	44.70%	49.59%	34.64%	36.24%	67.12%	31.84%	34.21%	47.83%	47.05%	62.47%	50.59%	44.45%
ROA (TTM)	1.83%	0.48%	1.39%	0.61%	0.46%	2.87%	2.45%	1.67%	1.58%	0.93%	1.39%	1.67%
ROE (TTM)	19.41%	8.27%	25.18%	14.52%	7.48%	21.53%	22.83%	27.73%	20.27%	15.92%	20.84%	22.55%
EPS (đồng/cp) (TTM)	2,865	1,456	4,070	2,152	950	2,420	2,907	3,987	2,897	1,280	2,107	2,800
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	15,109	18,040	17,739	15,109	13,066	14,790	13,735	16,311	15,938	13,601	12,424	13,615
Định giá												
P/E	7.71	14.49	14.69	15.10	13.69	11.38	7.45	7.63	10.77	7.03	10.11	6.32
P/B	1.46	1.17	3.37	2.15	0.99	1.86	1.58	1.86	1.96	0.66	1.71	1.30

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

