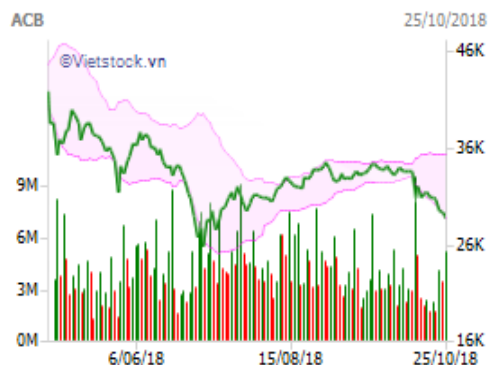


NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HNX: ACB)

Báo cáo lần đầu 25/10/2018

Khuyến nghị:	MUA
Giá mục tiêu:	35.000 VNĐ
Tiềm năng tăng giá:	21%
Cổ tức:	20%
Lợi suất cổ tức:	6%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 25/10/2018

Giá hiện tại (VNĐ):	28.900
SLCP niêm yết:	1.125.914.025
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ):	11.259
Vốn hóa TT (tỷ VNĐ):	36.550
% Sở hữu nước ngoài:	30%
% Giới hạn sở hữu NN:	30%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (VNĐ)	1.043	1.413	2.013
BV (VNĐ)	13.637	14.997	15.604
Cổ tức (VNĐ)	700	-	-
ROE (%)	8,2%	9,9%	14,1%
ROA (%)	0,54%	0,61%	0,82%

Hoạt động chính

Ngân hàng TMCP Á Châu – ACB là một trong những ngân hàng tư nhân thành lập đầu tiên tại Việt Nam, tiêu chí hoạt động theo mô hình ngân hàng bán lẻ hướng tới khách hàng cá nhân, doanh nghiệp nhỏ và vừa. ACB hiện đang là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất trong hệ thống NHTMCP.

Nguồn: VNCS tổng hợp

NGÂN HÀNG CÓ TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN CAO NHẤT VÀ TỶ LỆ NỢ XẤU THẤP NHẤT TOÀN NGÀNH

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018 (F)
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	5.883	6.892	8.458	10.000
Tăng trưởng TN lãi thuần	23%	17%	23%	18,2%
Lợi nhuận từ dịch vụ (tỷ VNĐ)	745	944	1.188	1.500
Tăng trưởng LN từ dịch vụ	7%	27%	26%	26%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	1.028	1.325	2.118	4.500
Tăng trưởng LN sau thuế	8%	29%	60%	150%
EPS (VNĐ)	1.043	1.413	2.013	3.600
NIM (%)	3,20%	3,10%	3,27%	3,30%
NPL (%)	1,3%	0,9%	0,7%	0,8%

Luận điểm đầu tư:

- Hệ thống ngân hàng Việt Nam đang tích cực tái cơ cấu với mục tiêu giải quyết triệt để các tổ chức tín dụng yếu kém, đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu bằng **hiều chính sách được ban hành từ Chính phủ, Ngân hàng nhà nước cũng như Nghị quyết của Quốc Hội.**
- Nợ xấu nội bảng toàn hệ thống TCTD đã về dưới 3%, nhiều ngân hàng đã trích lập hoàn toàn hoặc tất toán toàn bộ trái phiếu đặc biệt từ VAMC, **Chính phủ cân nhắc khả năng cho các tổ chức nước ngoài mua một số ngân hàng yếu kém để trở thành ngân hàng 100% vốn nước ngoài.**
- Ngân hàng TMCP Á Châu – ACB hiện đang là một trong những ngân hàng TMCP có cơ cấu tài sản lành mạnh với **tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành ngân hàng** với NPL đạt 0,7% vào cuối 2017. Có cấu trúc tài sản lành mạnh giúp ACB có nhiều điều kiện thuận lợi đạt được các mục tiêu mở rộng tín dụng và tăng trưởng tài sản trong những năm tới.
- **Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi** từ hoạt động kinh doanh ngày càng tăng giúp ACB giảm bớt sự phụ thuộc vào hoạt động tín dụng.
- **Lợi nhuận sau thuế Q3/2018 của ACB đạt 1.309 tỷ đồng, tăng 140% so với cùng kỳ Q3/2017** và giúp lợi nhuận sau thuế lũy kế 9 tháng 2018 tăng trưởng 147% so với cùng kỳ 9 tháng 2017 - đạt 83% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2018.

Rủi ro đầu tư:

- Thông điệp từ Ngân hàng Nhà nước về việc kiểm soát chặt chẽ hơn chỉ tiêu trần tăng trưởng tín dụng có thể tác động tới doanh thu lãi của ACB trong 6 tháng cuối năm.
- Ngân hàng có thể ngừng trả cổ tức bằng tiền trong 1-2 năm tới nhằm tăng cường vốn tự có để đáp ứng các tiêu chuẩn Basel 2 dự kiến áp dụng vào 2020.

Khuyến nghị: Dự phóng lợi nhuận sau thuế ACB 2018 đạt khoảng 4.500 tỷ đồng ứng với EPS 3.600 đồng/cp, bằng phương pháp định giá so sánh P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị Mua cổ phiếu ACB cho đầu tư trung – dài hạn với mức giá mục tiêu 35.000 đ/cp – cao hơn 21% so với giá hiện tại.

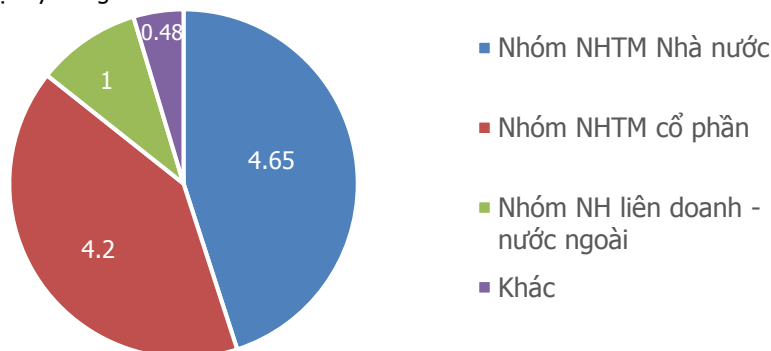
TỔNG QUAN NGÀNH NGÂN HÀNG

Quy mô và cơ cấu tổng tài sản

Theo số liệu từ Ngân hàng Nhà Nước (SBV), tính đến hết tháng 5/2018 tổng tài sản của các tổ chức tín dụng (TCTD) tại Việt Nam đạt khoảng 10,33 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 3,3% so với cuối 2017. Khối tài sản nhóm ngân hàng thương mại Nhà nước (bao gồm Agribank, Vietinbank, Vietcombank, BIDV và nhóm 3 ngân hàng Xây dựng Việt Nam, Dầu khí toàn cầu và Đại Dương) vẫn dẫn đầu với 4,65 triệu tỷ đồng (tăng 1,8% so với cuối 2017). Nhóm ngân hàng thương mại cổ phần với tổng tài sản 4,2 triệu tỷ đồng đạt mức tăng 4,2% so với cuối 2017; nhóm ngân hàng liên doanh – nước ngoài với tổng tài sản 1 triệu tỷ đồng đạt mức tăng trưởng 5,73% so với cuối 2017.

Tổng tài sản các tổ chức tín dụng T5/2018

Đ.V: Triệu tỷ đồng

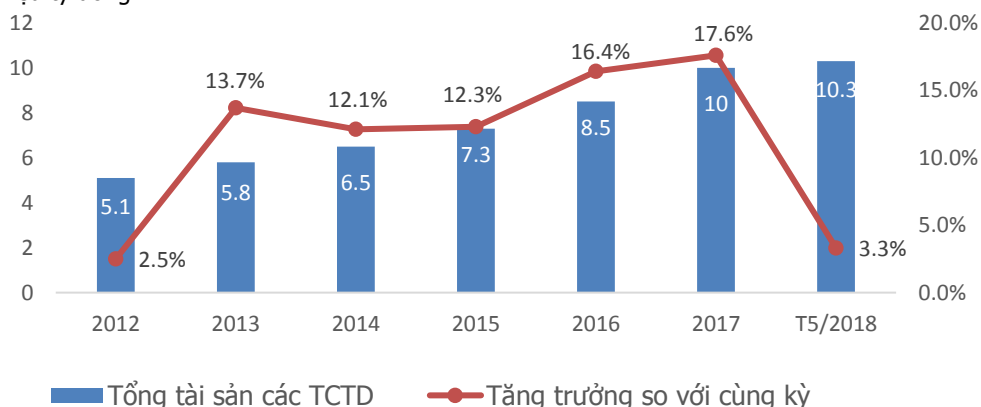


(Nguồn: SBV, VNCS tổng hợp)

Tốc độ tăng trưởng kép bình quân tổng tài sản (cagr) của các TCTD giai đoạn 2012 – 2017 là khoảng 14,4%/năm; tuy nhiên trong nửa đầu năm 2018 tổng tài sản các TCTD chỉ tăng khoảng 3,3%. Chúng tôi cho rằng một trong những nguyên nhân chính là việc giảm vay nợ lẫn nhau giữa các TCTD do việc đẩy mạnh hoạt động tái cấu trúc ngân hàng dẫn đến tăng trưởng tài sản các TCTD nửa đầu 2018 chỉ ở mức hơn 3%.

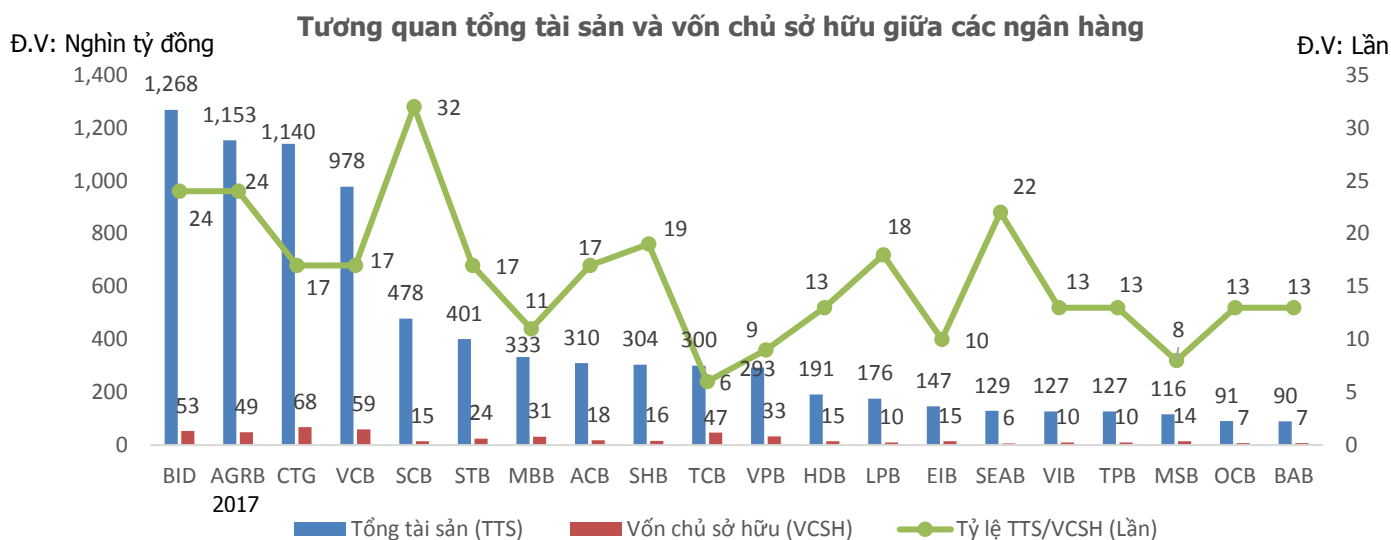
Tăng trưởng tổng tài sản các TCTD qua các năm

Đ.V: Triệu tỷ đồng



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Xét về tương quan giữa tổng tài sản và vốn chủ sở hữu, theo thống kê của chúng tôi đối với 20 ngân hàng thương mại có tổng tài sản lớn nhất tại thời điểm cuối quý 2/2018 (số liệu ngân hàng Nông nghiệp AGRB tại thời điểm cuối 2017 và ngân hàng Hàng Hải MSB tại thời điểm cuối Q1/2018), tỷ lệ tổng tài sản/vốn chủ sở hữu (TTS/VCSH) đạt trung bình 16 lần. Có thể thấy nhóm các NHTM Nhà nước – đồng thời cũng là nhóm dẫn đầu về quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu - đều có tỷ lệ TTS/VCSH ở mức trên trung bình, nhóm các NHTM cổ phần đa số có tỷ lệ TTS/VCSH dưới mức trung bình.

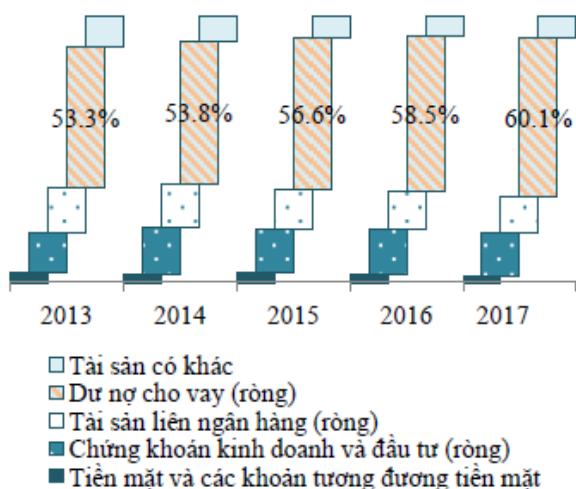


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

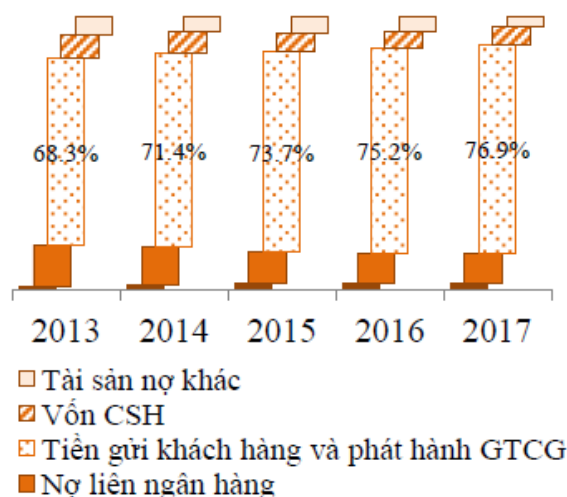
Cơ cấu tài sản của các tổ chức tín dụng những năm gần đây biến động theo hướng gia tăng tín dụng trong tổng tài sản; trong khi đó tỷ trọng tài sản trên thị trường liên ngân hàng có xu hướng giảm dần từ mức 14,4% năm 2016 xuống còn 13,8% năm 2017. Đây là dấu hiệu tích cực trong biến động cơ cấu tài sản của các tổ chức tín dụng, khi nhiều ngân hàng xếp loại yếu kém đã được tái cơ cấu, hoạt động vay trên thị trường liên ngân hàng qua đó cũng có xu hướng giảm.

Trong khi đó, cơ cấu nguồn vốn cũng thay đổi theo hướng tăng tỷ trọng vốn huy động từ tổ chức kinh tế và dân cư, giảm tỷ trọng vốn liên ngân hàng. Tỷ trọng tiền gửi khách hàng và phát hành giấy tờ có giá tăng từ 75,2% năm 2016 lên 76,9% vào năm 2017, trong khi đó tỷ trọng vốn huy động trên thị trường liên ngân hàng giảm tương ứng từ 11,1% xuống còn 10,8%. Tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng tài sản cũng có chuyển biến tích cực khi tăng từ mức 6,2% năm 2016 lên mức 6,7% vào cuối 2017. Giai đoạn tái cơ cấu hệ thống ngân hàng thương mại trong những năm qua đã đem lại những hiệu quả khá tích cực trong xu hướng cơ cấu tài sản và nguồn vốn của các tổ chức tín dụng nói chung và các ngân hàng nói riêng.

Cơ cấu tài sản của TCTD, 2013-2017



Cơ cấu nguồn vốn của TCTD, 2013-2017

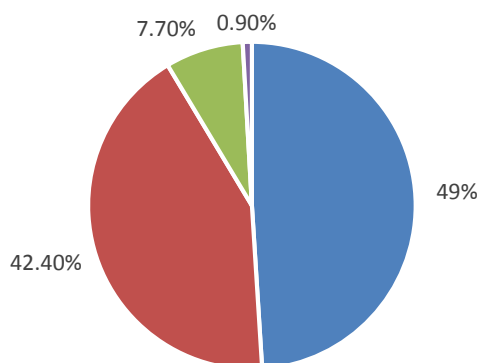


(Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia)

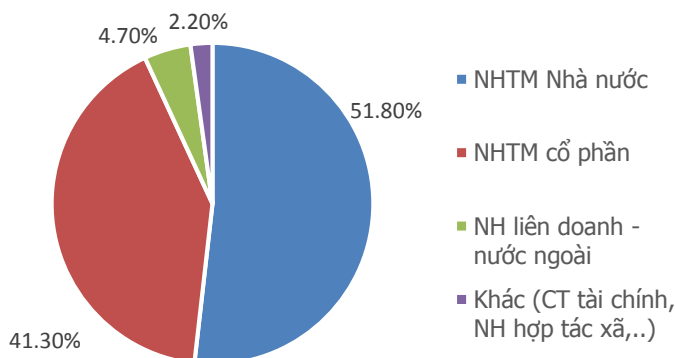
Huy động và tín dụng

Nhóm NHTM Nhà nước vẫn chiếm thị phần lớn nhất trong cả huy động và cho vay với tỷ trọng tương ứng 51,8% và 49% trong năm 2017, tiếp theo là nhóm NHTCM cổ phần và nhóm ngân hàng liên doanh – nước ngoài.

Thị phần huy động 2017



Thị phần tín dụng 2017

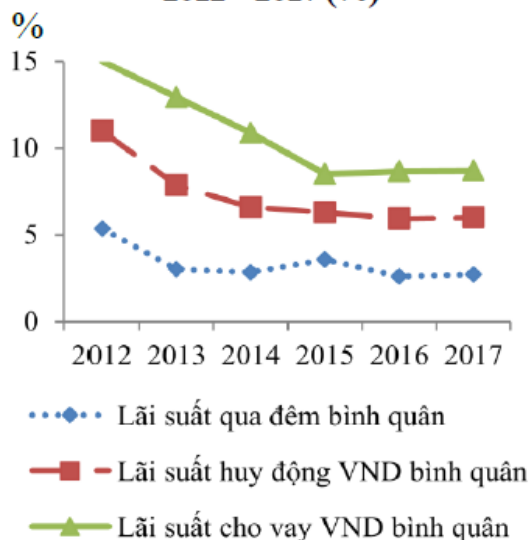


(Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia)

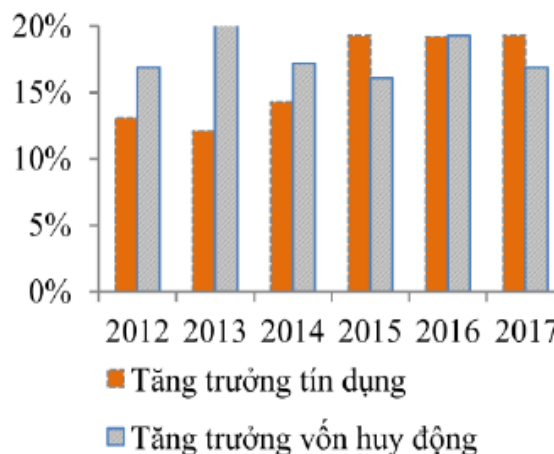
Theo báo cáo từ Ủy ban giám sát tài chính quốc gia, tốc độ tăng trưởng tín dụng và huy động có tương quan thay đổi rõ rệt kể từ năm 2015 khi tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn tốc độ tăng trưởng huy động và duy trì từ đó đến nay, khác với giai đoạn 2012 – 2014 khi tốc độ tăng trưởng huy động luôn vượt xa tốc độ tăng trưởng tín dụng. Xu hướng này cũng thể hiện thanh khoản

của hệ thống ngân hàng đã tốt hơn rất nhiều giai đoạn trước đây. Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay duy trì ổn định và đi ngang kể từ 2015 đến nay, trong khi lãi suất trên thị trường liên ngân hàng duy trì ở mức khá thấp.

Lãi suất bình quân VND, 2012 – 2017 (%)



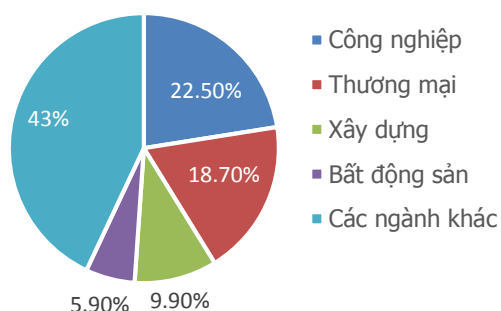
Tốc độ tăng trưởng tín dụng và tiền gửi, 2012 -2017



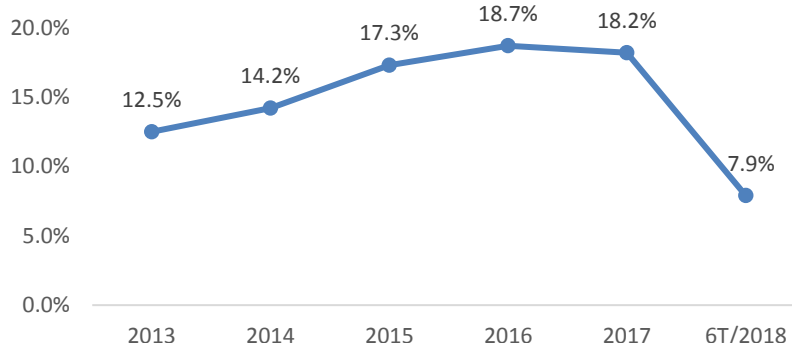
(Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia)

Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu 2018 đạt 7,9% và cách khá xa mục tiêu 17% cho cả năm 2018 và đồng thời cũng thấp hơn mức 9,06% của cùng kỳ 6 tháng 2017. Ngân hàng nhà nước chủ trương điều hành thận trọng và kiểm soát các khoản vay mới trong bối cảnh lạm phát có tín hiệu tăng trở lại và các ngân hàng cũng thận trọng hơn trong xét duyệt hồ sơ cho vay, đặc biệt với lĩnh vực BOT giao thông và bất động sản. Chúng tôi đánh giá tăng trưởng tín dụng 2018 sẽ ở mức 15%-17% và có thể thấp hơn mục tiêu 1-2%.

Cơ cấu tín dụng 2017 theo ngành kinh tế



Tăng trưởng tín dụng



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

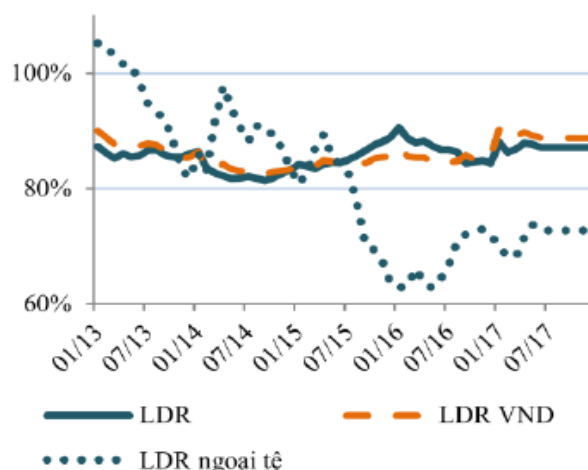
Thanh khoản hệ thống và an toàn vốn

Thanh khoản của hệ thống các TCTD tương đối ổn định trong những năm gần đây. Nguồn vốn huy động từ các tổ chức kinh tế và dân cư tại thời điểm cuối 2017 tăng 16,9% so với cuối 2016, trong đó huy động bằng VNĐ (chiếm khoảng 90,5% tổng vốn huy động) tăng khoảng 18,4%. Huy động vốn có kỳ hạn tăng 18,1% - chiếm 80,9% tổng huy động. Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung và dài hạn bình quân của hệ thống TCTD cũng giảm nhẹ, đạt khoảng 30,6% vào cuối 2017 – so với mức 34,5% cuối 2016. Tính đến hết tháng 5/2018, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn toàn hệ thống chỉ còn 27,67%. Tỷ lệ tín dụng/huy động (LDR) bình quân của hệ thống đạt 87,3% trong năm 2017, tăng nhẹ so với mức 85,6% của năm 2016.

Cơ cấu huy động theo loại tiền và kỳ hạn, 2016-2017

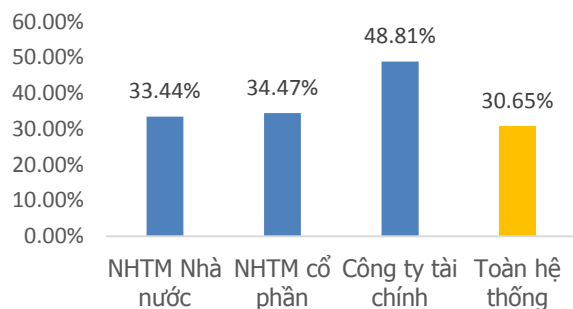
	2016	Ước 2017
<i>Theo loại tiền</i>		
VND	89,1%	90,5%
Ngoại tệ	10,9%	9,5%
<i>Theo kỳ hạn</i>		
Không kỳ hạn	20,3%	19,1%
Có kỳ hạn	79,7%	80,9%

Tỷ lệ LDR toàn hệ thống TCTD, 2013-2017

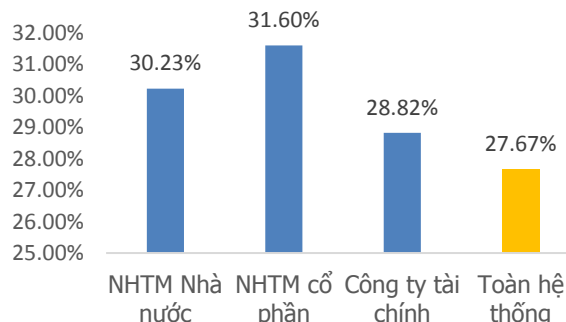


(Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia)

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 2017



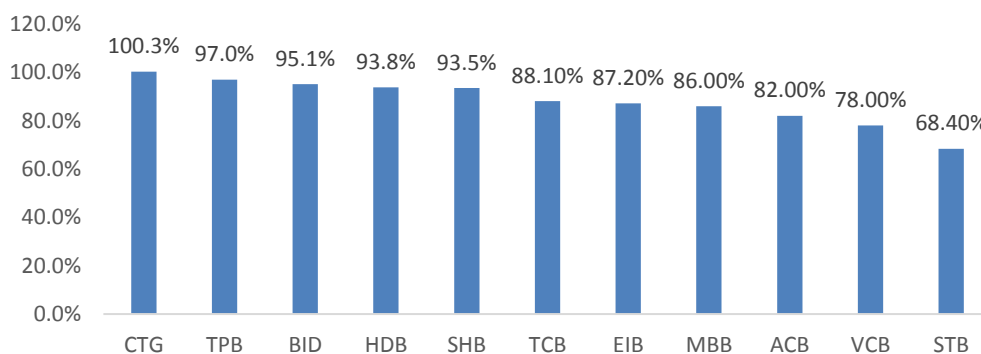
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn T5/2018



(Nguồn: SBV, VNCS tổng hợp)

Thống kê tỷ lệ cho vay khách hàng/tiền gửi khách hàng tại thời điểm cuối Q2/2018 đối với các ngân hàng niêm yết cho thấy đa phần các ngân hàng đều đã đạt tỷ lệ trên 85%. Một số ngân hàng như VCB, MBB, ACB đạt tỷ lệ này ở mức 75%-85% và còn dư địa phát triển dư nợ. Một số ngân hàng đạt tỷ lệ cho vay/tiền gửi khá cao như CTG, BID, HDB có thể sẽ có tốc độ tăng trưởng dư nợ chậm lại trong nửa cuối 2018.

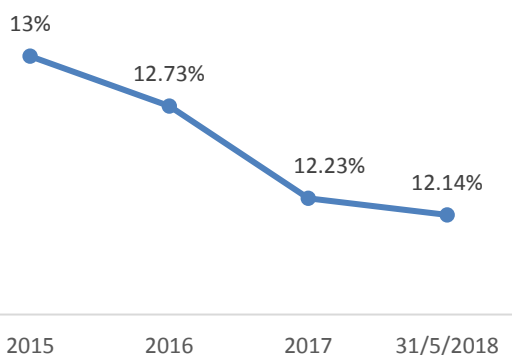
Tỷ lệ cho vay/tiền gửi Q2/2018



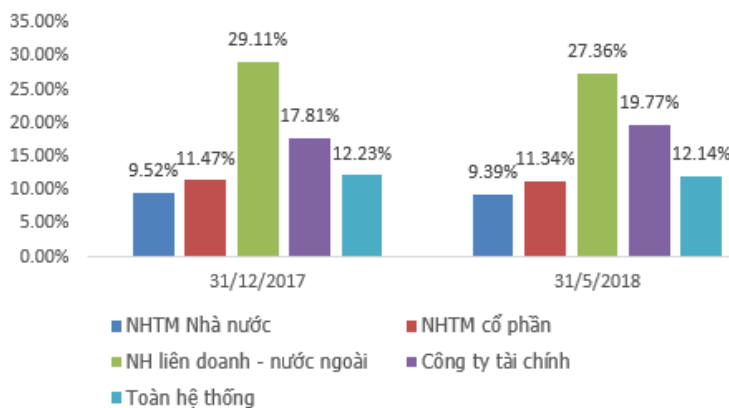
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) toàn hệ thống có xu hướng giảm trong những năm gần đây. Tại thời điểm cuối T5/2018, CAR toàn hệ thống đạt 12,14% (đã loại bỏ các tổ chức tín dụng có vốn tự có âm). Tuy nhiên, nếu tính cả 9 tổ chức tín dụng đang âm vốn tự có, CAR toàn hệ thống chỉ ở mức 11,1%. Nhóm các NHTM Nhà nước có tỷ lệ CAR thấp nhất và đang chịu áp lực lớn nhất về việc tăng vốn để đáp ứng tỷ lệ CAR theo chuẩn Basel 2 – lộ trình áp dụng dự kiến được thực hiện từ năm 2020. Theo tính toán của Ủy ban giám sát tài chính quốc gia, nhóm NHTM Nhà nước dự kiến cần tăng vốn từ 1,8 đến 2 lần so với hiện tại để đáp ứng yêu cầu.

CAR toàn hệ thống



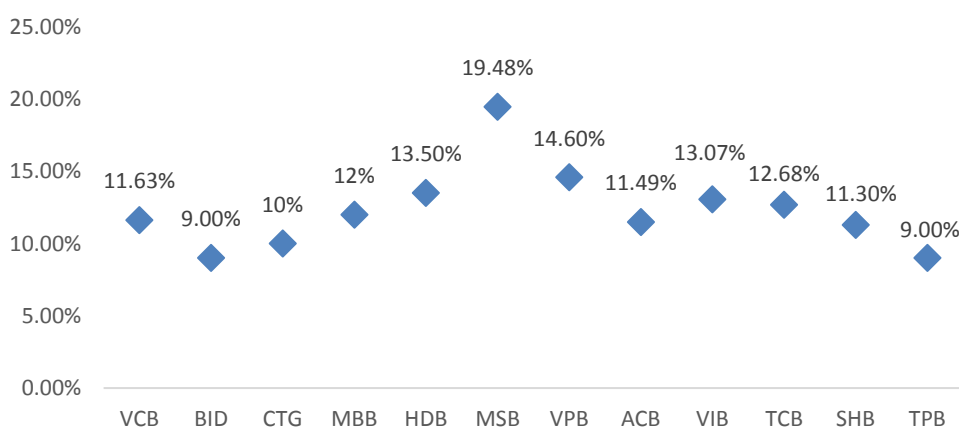
CAR nhóm các tổ chức tín dụng



(Nguồn: SBV, VNCS tổng hợp)

Các NHTM đang dùng nhiều các biện pháp khác nhau để có thể tăng vốn đáp ứng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu theo chuẩn Basel 2 với lộ trình từ nay đến 2020. Nhiều ngân hàng đã tăng vốn tự có bằng các hình thức như: phát hành chứng chỉ tiền gửi kỳ hạn dài để tăng vốn cấp 2, không chia cổ tức bằng tiền để bổ sung vốn tự có hoặc tiến hành tăng vốn điều lệ bằng hình thức trả cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Ngoài ra, một số ngân hàng cũng xây dựng kế hoạch tăng vốn cấp 2 thông qua phát hành trái phiếu dài hạn, điển hình là ACB, VCB, CTG. Theo đánh giá của chúng tôi, CAR của nhóm các NHTM cổ phần như ACB, VPB, MSB, TCB luôn ở mức khá cao và sẽ không gặp nhiều trở ngại trong lộ trình đáp ứng Basel 2. Đối với 3 NHTM Nhà nước (VCB, BID, CTG) theo ước tính của chúng tôi tổng lượng vốn cần tăng thêm là khoảng 1 tỷ USD để có thể đáp ứng CAR tối thiểu 8% theo cách tính của chuẩn Basel 2.

CAR một số ngân hàng 2017



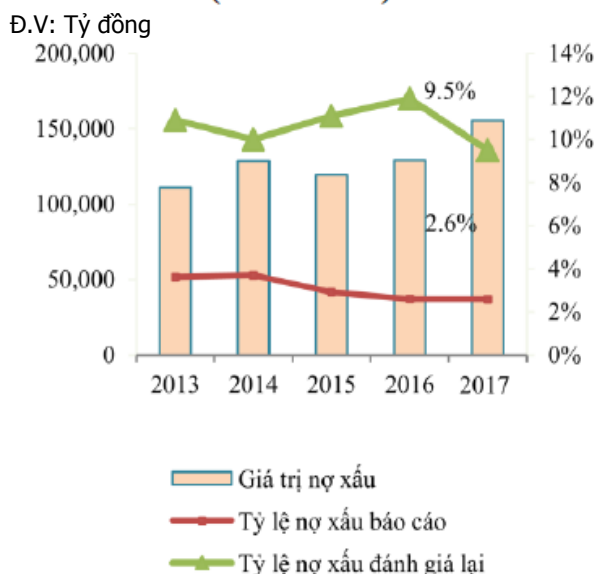
(Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, VNCS tổng hợp)

Nợ xấu

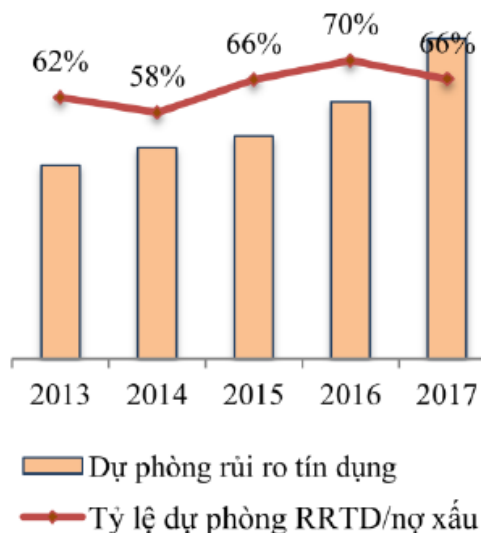
Theo thống kê từ Ủy ban giám sát tài chính quốc gia, tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống tín dụng (bao gồm cả nợ xấu ngoại bảng bán cho VAMC) cuối 2017 là khoảng 9,5% - giảm so với mức 11,6% năm 2016. Nếu chỉ xét nợ xấu nội bảng của hệ thống ngân hàng thì tỷ lệ này là 2,34%. Trong năm 2017, quá trình xử lý nợ xấu của các TCTD được đẩy nhanh hơn, đặc biệt trong những tháng cuối năm. Giai đoạn này các TCTD đã hạn chế chuyển nợ sang VAMC mà đẩy mạnh xử lý nợ xấu qua các hình thức như bán nợ, phát mãi tài sản bảo đảm, sử dụng dự phòng rủi ro tín dụng. Trong năm 2017 các TCTD đã xử lý được khoảng 70 nghìn tỷ đồng nợ xấu – tăng 40% so với 2016. Trong đó, thu nợ từ khách hàng chiếm 54%, sử dụng dự phòng rủi ro tín dụng chiếm 42,3% và phát mãi tài sản chiếm 2,3%. Tuy nhiên, kết quả xử lý nợ xấu toàn hệ thống vẫn chưa được như kỳ vọng do hoạt động bán nợ xấu theo giá thị trường còn rất hạn chế, và quá trình tái cơ cấu các ngân hàng yếu kém còn chậm.

Số dư dự phòng rủi ro tín dụng của hệ thống TCTD cũng tăng khá mạnh, cuối năm 2017 tăng khoảng 24,7% so với cuối 2016. Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng so với nợ xấu báo cáo ở mức 65,8%.

Nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu (2013-2017)



Dự phòng rủi ro tín dụng, 2012-2016

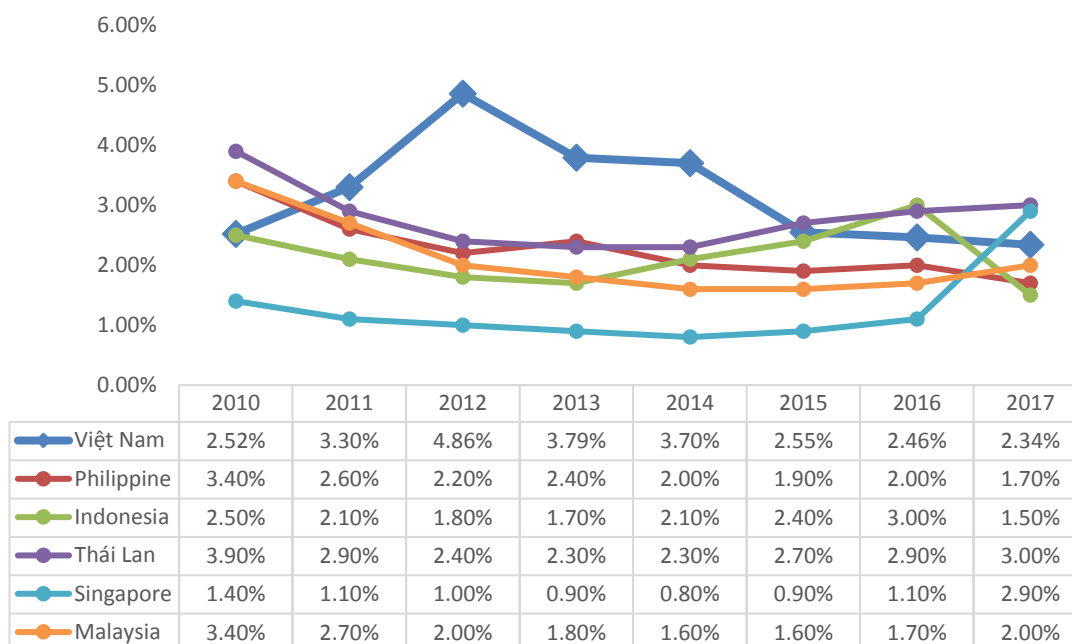


(Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia)

Giai đoạn 2013 – 2017, tổng giá trị mua nợ từ các TCTD bằng trái phiếu đặc biệt của VAMC là khoảng gần 280.000 tỷ đồng. Trong giai đoạn này VAMC đã thu hồi được 81.280 tỷ đồng và bán 14.290 tỷ đồng nợ xấu. Quá trình giải quyết nợ xấu qua VAMC diễn ra khá chậm và nhu cầu về một thị trường mua bán nợ là cấp thiết. Trong khi chờ đợi một thị trường mua bán nợ hình thành, nghị quyết 42 của Quốc hội (có hiệu lực 5 năm kể từ 15/8/2017) với nhiều cơ chế mang tính đột phá (cho phép tổ chức, cá nhân không có chức năng kinh doanh mua bán nợ được mua nợ xấu, cho phép mua bán nợ thấp hơn giá trị sổ sách,...) giúp đẩy nhanh thêm quá trình xử lý nợ xấu. Song song với bán nợ cho VAMC, nhiều NHTM cũng tích cực chủ động giải quyết nợ xấu và đã tất toán trước hạn toàn bộ trái phiếu tại VAMC như ACB, VCB, TCB, MBB, VIB.

Những tín hiệu tích cực từ việc tự thân các ngân hàng chủ động tích cực xử lý nợ xấu cùng với các chính sách liên tục ban hành từ cơ quan quản lý, nợ xấu toàn hệ thống tín dụng đã giảm nhanh từ mức đỉnh điểm 2012 về gần bằng mức tại các nước trong khu vực. Nợ xấu nội bảng của Việt Nam hiện nay đã gần về mức tương đương với các nước trong khu vực Đông Nam Á. Trong thời gian tới, nhiều biện pháp sẽ được thúc đẩy như: Nâng cao năng lực xử lý nợ xấu cho VAMC, bộ Tài chính đề xuất hành lang pháp lý cho thị trường mua bán nợ và tiến tới có thể chứng khoán hóa nợ xấu. Chúng tôi đánh giá giai đoạn khó khăn nhất của hệ thống các tổ chức tín dụng đã qua và trong thời gian tới tính phân hóa chất lượng giữa các tổ chức tín dụng sẽ ngày càng rõ nét.

Nợ xấu hệ thống ngân hàng các nước Đông Nam Á

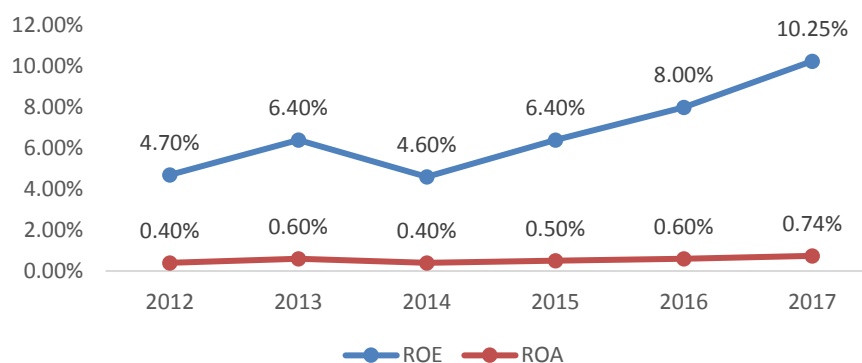


(Nguồn: Cơ sở dữ liệu FSIs và SBV, VNCS tổng hợp)

Hiệu quả sinh lời

Kết quả hoạt động kinh doanh của các TCTD đều khả quan trong những năm gần đây. Chỉ tiêu lợi nhuận thuần trên vốn chủ sở hữu (ROE) và lợi nhuận thuần trên tổng tài sản (ROA) toàn hệ thống của năm 2017 tăng khoảng gấp 2 lần so với 2012. Như vậy, giai đoạn 2012 – 2017, ROE toàn hệ thống tăng trưởng bình quân 17%/năm trong khi ROA tăng bình quân 13%/năm.

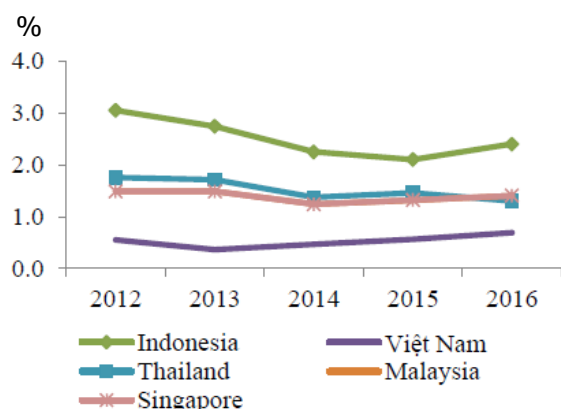
Hiệu quả sinh lời các tổ chức tín dụng



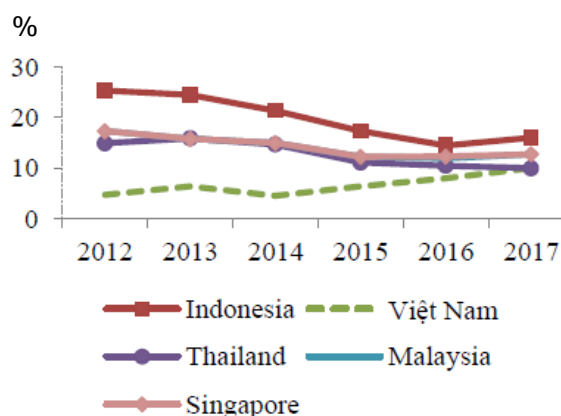
(Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia, SBV)

So với các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á, hiệu suất sinh lời của các TCTD Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2017 có sự cải thiện đáng kể, trong khi đó các nước hầu như vẫn duy trì xu hướng giảm từ 2012 đến nay.

Diễn biến ROA của hệ thống TCTD Việt Nam so với một số quốc gia 2012 - 2017



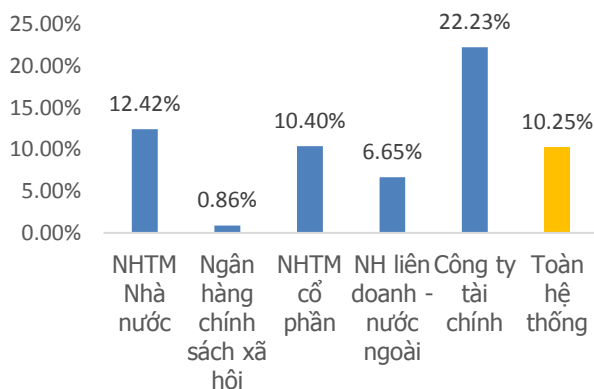
Diễn biến ROE của hệ thống TCTD Việt Nam so với một số quốc gia 2012 - 2017



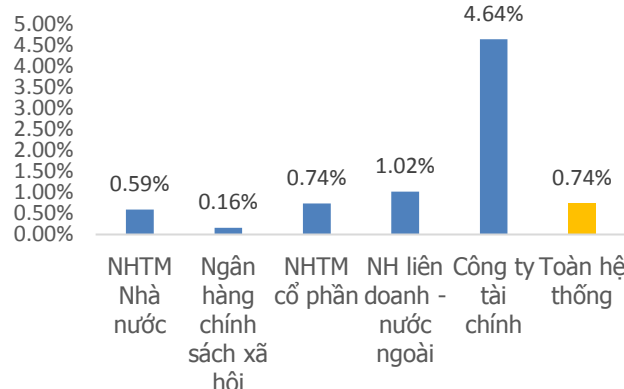
(Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia)

Nhóm các NHTM Nhà nước và NHTM cổ phần có ROE đều cao hơn trung bình toàn hệ thống, nhưng ROA lại thấp hơn trung bình. Điều này cũng phù hợp với tỷ lệ tổng tài sản / vốn chủ sở hữu của nhóm này luôn cao hơn trung bình.

ROE 2017

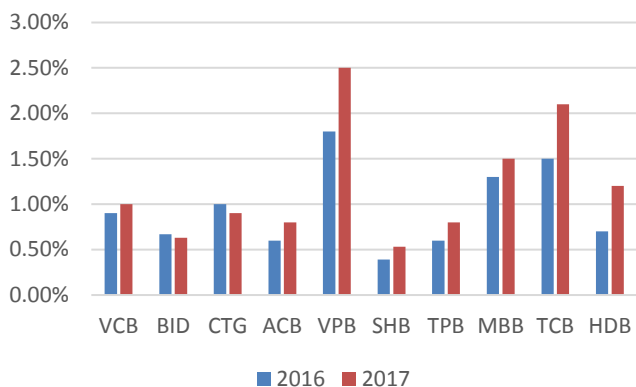


ROA 2017

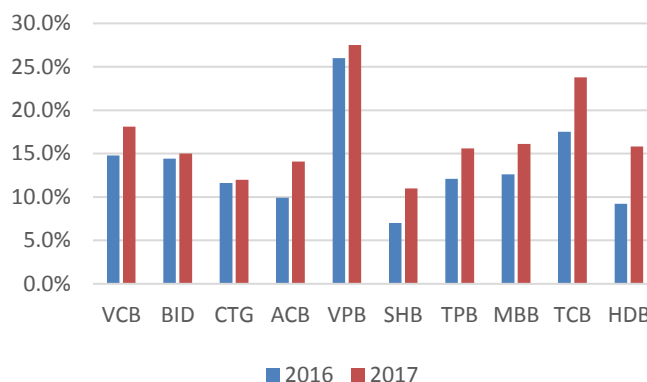


(Nguồn: SBV, VNCS tổng hợp)

ROA ngân hàng niêm yết



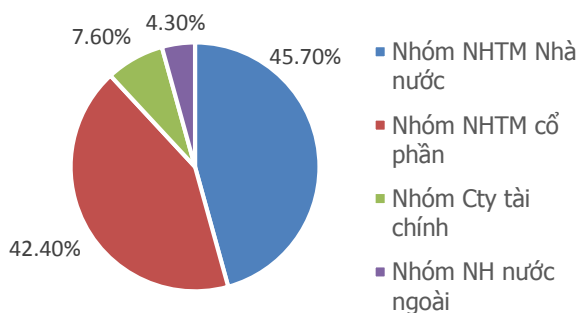
ROE ngân hàng niêm yết



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

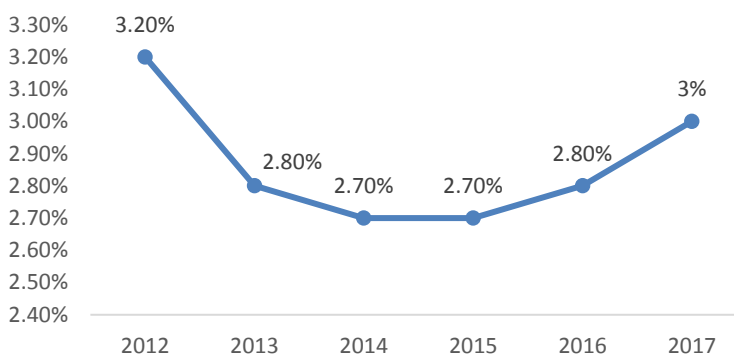
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM) toàn ngành tăng trở lại từ 2015, sau giai đoạn 2012 – 2014 sụt giảm khá mạnh. Một trong những yếu tố quan trọng thúc đẩy NIM ngành ngân hàng những năm gần đây là tốc độ tăng trưởng cho vay tiêu dùng khá nhanh. Tỷ trọng tín dụng tiêu dùng trong tổng tín dụng tăng từ 12,3% (năm 2016) lên 18% (năm 2017). Nhóm NHTM Nhà nước là nhóm đạt bước gia tăng thị phần tín dụng tiêu dùng mạnh nhất, từ mức 39% (năm 2016) lên mức 45,7% (năm 2017) trong tổng dư nợ tín dụng tiêu dùng.

Thị phần tín dụng tiêu dùng 2017



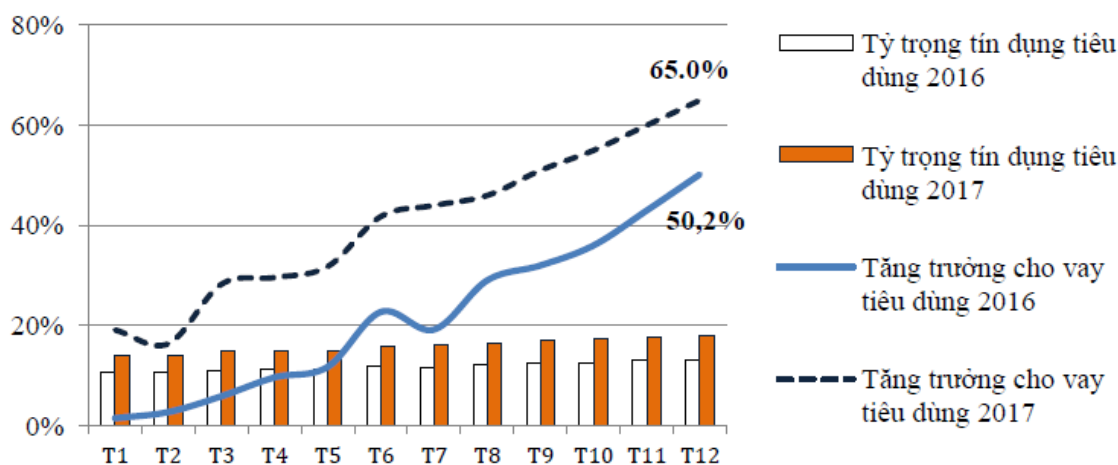
(Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia)

NIM toàn hệ thống



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Tốc độ tăng trưởng và tỷ trọng tín dụng tiêu dùng, 2016-2017



(Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia)

Định hướng phát triển ngành Ngân hàng thời gian tới

Tháng 8/2018 Chính phủ đã ban hành Quyết định số 986/QĐ-TTg về chiến lược phát triển ngành Ngân hàng Việt Nam đến 2025, định hướng đến năm 2030 với một số điểm chính như sau:

- Giai đoạn 2018 – 2020: Tiếp tục cơ cấu lại hệ thống tổ chức tín dụng gắn với trọng tâm là xử lý triệt để nợ xấu và các tổ chức tín dụng yếu kém.
- Đến năm 2020: Các NHTM cơ bản có mức vốn tự có theo chuẩn mức Basel 2, đưa tỷ lệ nợ xấu nội bảng và nợ xấu đã bán cho VAMC xuống dưới 3%, có ít nhất 1-2 ngân hàng thương mại nằm trong top 100 ngân hàng lớn nhất châu Á về tổng tài sản.
- Giai đoạn 2012 – 2025: Có ít nhất từ 2-3 ngân hàng thương mại nằm trong top 100 ngân hàng lớn nhất châu Á về tổng tài sản, tất cả các NHTM áp dụng Basel 2 theo phương pháp tiêu chuẩn và triển khai thí điểm Basel 2 theo phương pháp nâng cao.

TỔNG QUAN VỀ NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU - ACB

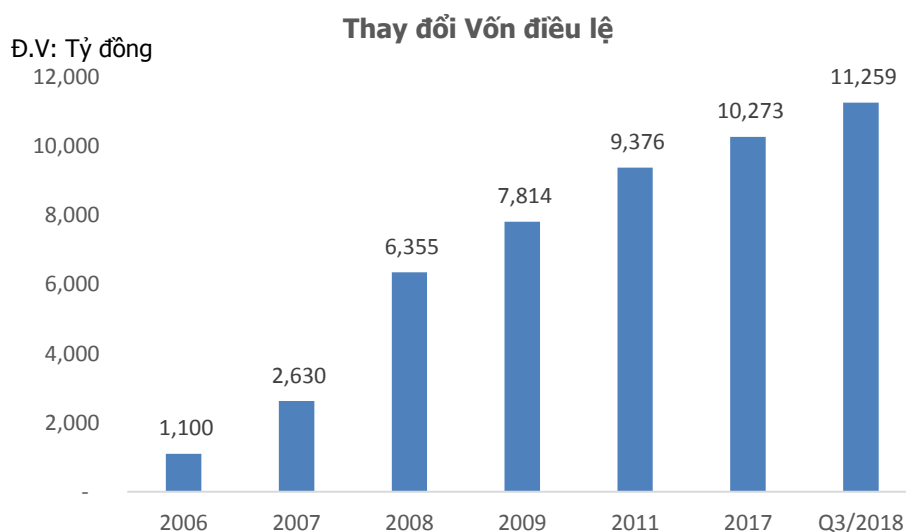
Sơ lược quá trình hình thành và phát triển



Các mốc chính trong quá trình thành lập và phát triển của ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu (ACB):

- Giai đoạn 1993 - 1995: Thành lập và đi vào hoạt động với mục tiêu xác định là hướng đến là khách hàng cá nhân, doanh nghiệp nhỏ và vừa trong khu vực tư nhân.
- Giai đoạn 1996 – 2000: Là ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên của Việt Nam phát hành thẻ tín dụng quốc tế MasterCard và Visa; Thành lập Công ty chứng khoán ACB.
- Giai đoạn 2001 – 2005: Có cổ đông chiến lược là Standard Chartered Bank.
- Giai đoạn 2006 – 2010: Niêm yết tại trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội vào 2006.
- Giai đoạn 2011 – 2015: Thời kỳ ACB gặp nhiều biến động với sự cố tháng 8/2012 đã ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động của ngân hàng và ACB tiến hành tái cơ cấu toàn diện với dàn lãnh đạo mới, thay đổi logo và thiết lập nhận diện thương hiệu mới, nâng cấp core banking và xây dựng lại khung quản lý rủi ro.
- Giai đoạn 2016 – nay: Tái cấu trúc thành công sau giai đoạn dài xử lý các khó khăn và tiếp tục trở lại quỹ đạo thuộc nhóm các ngân hàng dẫn đầu về chất lượng dịch vụ và hiệu quả kinh doanh trên thị trường.

Quá trình thay đổi vốn điều lệ của ACB từ khi niêm yết đến nay cho thấy ngân hàng tăng vốn khá nhanh giai đoạn 2006 – 2008 là giai đoạn tăng trưởng mạnh của thị trường chứng khoán, không tăng vốn trong giai đoạn tái cơ cấu 2012 – 2015 và duy trì trả cổ tức bằng tiền. Giai đoạn từ 2016 đến nay ACB duy trì trả cổ tức bằng cổ phiếu giữ lại lời nhuận nhằm tăng cường vốn tự có. Tính đến hết Q3/2018 vốn điều lệ của ACB đạt 11.259 tỷ đồng.

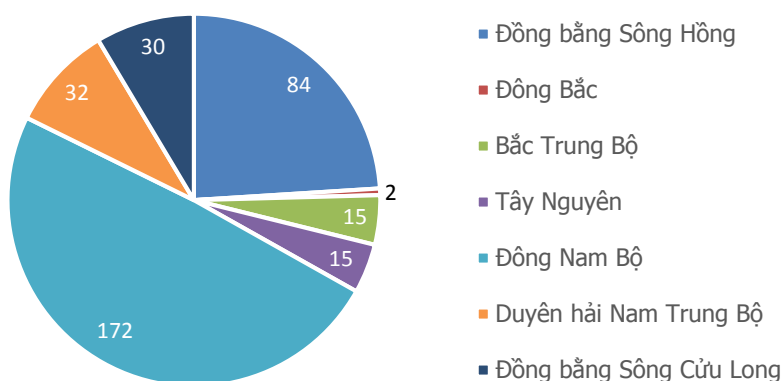


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Mạng lưới hoạt động và công ty con

Tính đến hết Q3/2018, ACB có hơn 10.300 nhân viên cùng mạng lưới hoạt động bao gồm hơn 350 chi nhánh và phòng giao dịch có mặt tại gần 50 tỉnh thành cùng với hơn 11.000 máy ATM. Địa bàn kinh doanh trọng điểm của ACB tập trung tại khu vực Đông Nam Bộ, Đồng bằng sông Cửu Long, Duyên hải Nam Trung Bộ, và Đồng bằng sông Hồng.

Mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch



(Nguồn: ACB)

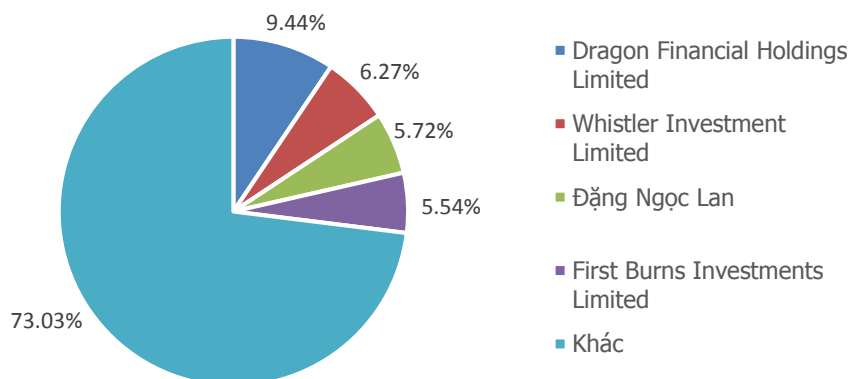
ACB hiện đang nắm 100% vốn tại 4 công ty con bao gồm:

- Công ty chứng khoán ACB (ACBS): Vốn điều lệ 1.500 tỷ đồng.
- Công ty Quản lý nợ và khai thác tài sản ACB (ACBA): Vốn điều lệ 340 tỷ đồng, có chức năng chính là xử lý các khoản nợ xấu và nợ quá hạn nhận ủy thác từ ACB và kinh doanh tài sản từ xử lý nợ.
- Công ty cho thuê tài chính ACB (ACBL): Vốn điều lệ 300 tỷ đồng.
- Công ty Quản lý quỹ ACB (ACBC): Vốn điều lệ 50 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại ACB luôn đạt mức tối đa 30%. Cơ cấu cổ đông lớn (cổ đông sở hữu trên 5%) tại thời điểm cuối Q3/2018 cũng hầu hết là các tổ chức tài chính nước ngoài:

Cổ đông lớn



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Tỷ lệ nắm giữ của ban lãnh đạo tại thời điểm cuối Q3/2018:

TT	Họ Tên	Chức vụ	Tỷ lệ sở hữu
1	Trần Hùng Huy	Chủ tịch HĐQT	3,00 %
2	Nguyễn Thành Long	Phó Chủ tịch HĐQT	0,03%
3	Đỗ Minh Toàn	Tổng Giám đốc	0,01%
4	Đặng Thu Thủy	Thành viên HĐQT	1,11%
5	Nguyễn Văn Hòa	Phó TGD – Kế toán trưởng	0,00%
6	Đàm Văn Tuấn	Phó TGD	0,00%

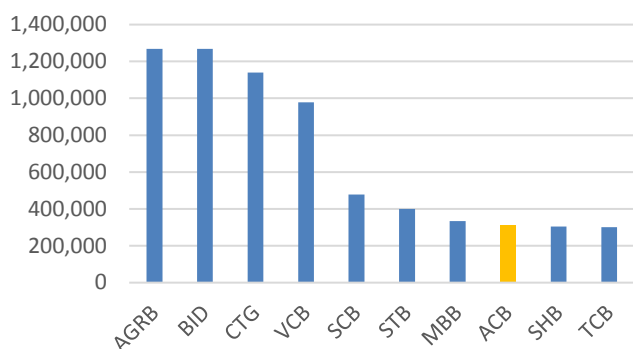
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Vi trí của ACB trong khối các NHTM

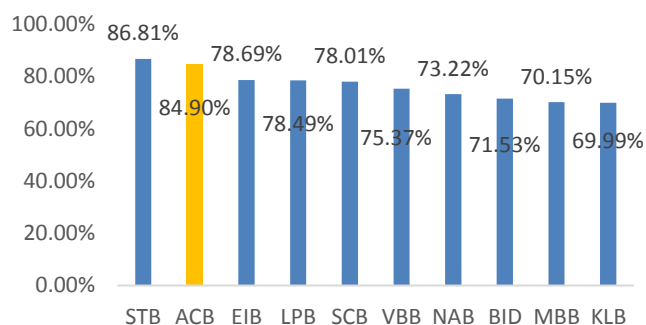
Thị phần tín dụng của ACB chiếm khoảng 3% toàn ngành, trong khi tổng tài sản của ACB cũng chiếm khoảng 3,1% tổng tài sản của hệ thống tín dụng. Tính đến cuối Q2/2018, ACB đang đứng trong Top 10 các NHTM về quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu.

Theo thống kê của chúng tôi, các chỉ số hiệu quả sinh lời như ROE, ROA, NIM của ACB cũng nằm trong khoảng Top 10 các NHTM. Tuy nhiên một số chỉ tiêu an toàn tài chính của ACB đạt chất lượng khá cao. Tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ (NPL) năm 2017 của ACB chỉ ở mức 0,7% - một trong số các NHTM có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất toàn ngành. Tỷ lệ tiền gửi/tổng tài sản 2017 cũng đạt mức rất cao 84,9% - đứng thứ 2 chỉ sau STB vốn đang trong giai đoạn tái cơ cấu và phải xử lý tỷ lệ nợ xấu cao. Chúng tôi đánh giá các chỉ tiêu an toàn tài chính ở mức rất tốt của ACB là cơ sở thuận lợi cho ngân hàng phát triển bền vững trong giai đoạn tới.

Đ.V: Tỷ đồng **Tổng tài sản Q2/2018**

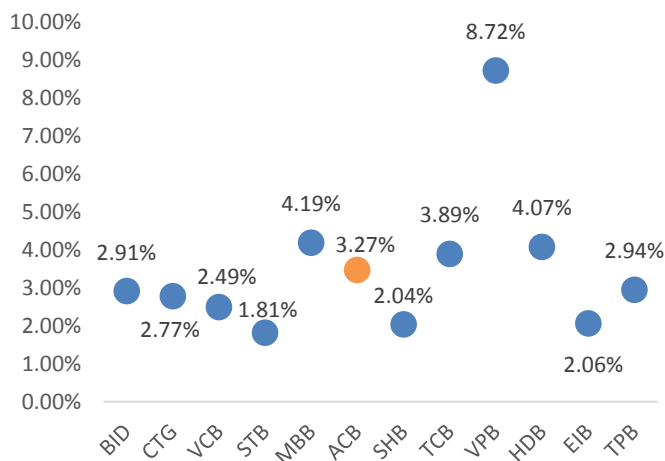


Tiền gửi khách hàng/Tổng tài sản 2017

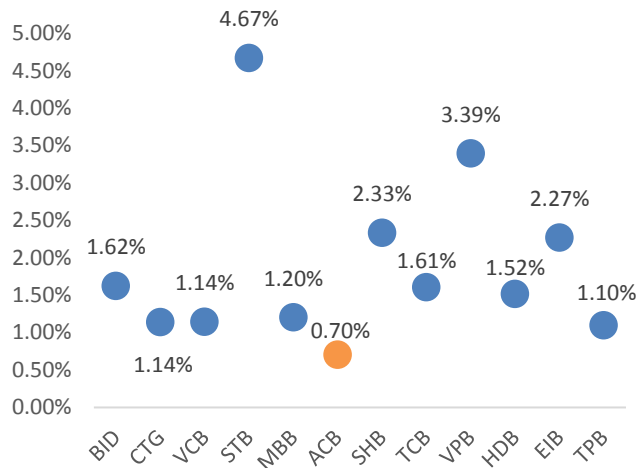


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

NIM 2017 của các ngân hàng niêm yết

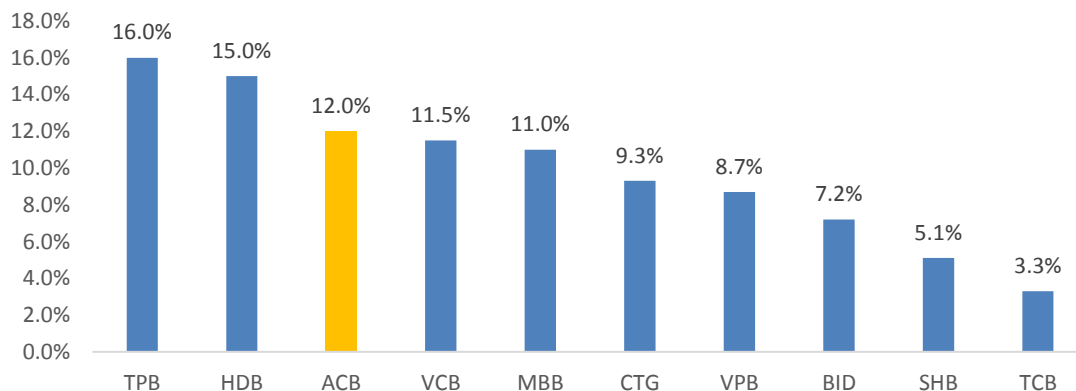


NPL 2017 của các ngân hàng niêm yết

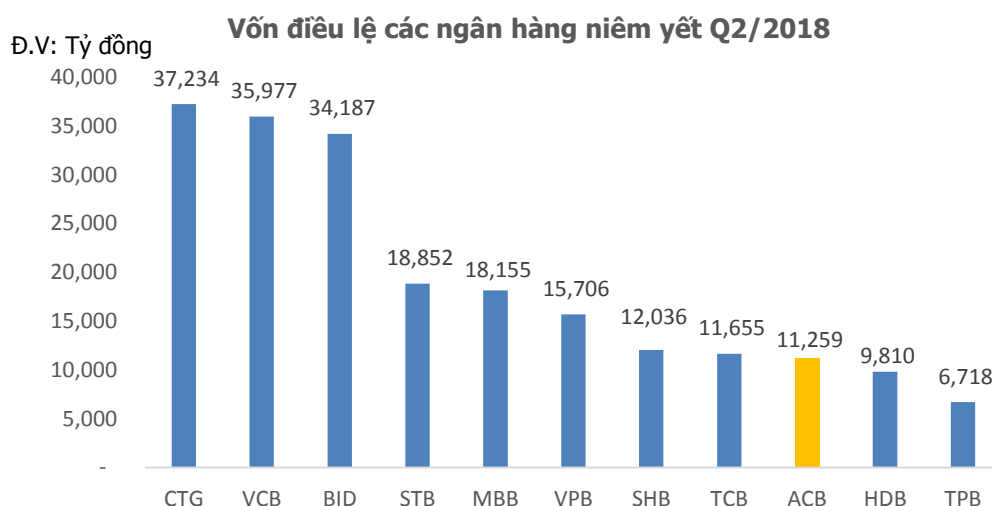


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu 2018 của các NH lớn



(Nguồn: VNCS tổng hợp)



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Một số chỉ tiêu tài chính so sánh của ACB với các Ngân hàng Việt Nam:

Mã CK	Số CP lưu hành (Triệu CP)	Giá trị sổ sách (vnd)	EPS 4Q (vnd)	P/E tại 24/10/2018	P/B tại 24/10/2018	ROE 4Q (%)	ROA 4Q (%)
ACB	1.247,17	14.688	2.887	10,2	1,6	14,08%	0,82%
MBB	2.160,45	13.767	2.083	10.1	1,3	12,42%	1,22%
BID	3.418,72	14.652	2.363	13,8	2,1	14,94%	0,63%
CTG	3.723,40	18.191	2.085	11,2	1,2	12,02%	0,73%
STB	1.803,65	13.112	819	15,3	0,8	5,20%	0,34%
TCB	3.496,59	13.564	2.563	11,8	1,2	27,71%	2,55%
TPB	665,83	14.503	2.214	10,6	1,7	15,59%	0,84%
VCB	3.597,77	16.261	3.140	17,7	3,3	18,09%	1,00%
VPB	2.423,05	13.614	3.068	7,2	1,5	27,48%	2,54%

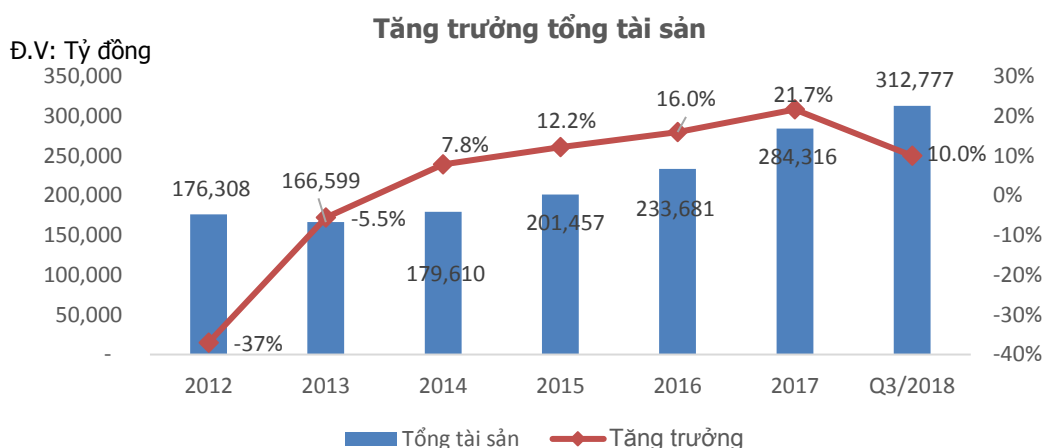
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Định hướng phát triển dài hạn của ACB vẫn xác định là một ngân hàng bán lẻ hướng đến khách hàng mục tiêu là khách hàng cá nhân, doanh nghiệp nhỏ và vừa.

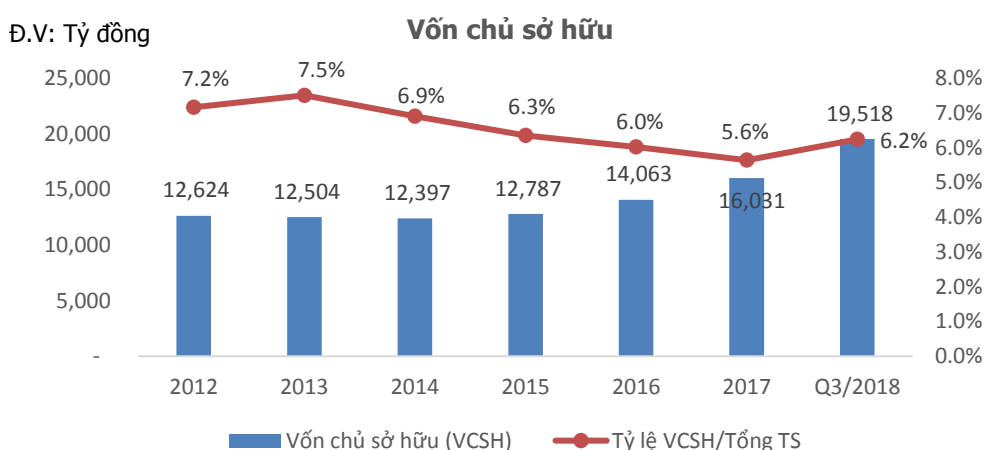
CÁC MẢNG HOẠT ĐỘNG VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cơ cấu, chất lượng tài sản và an toàn vốn

Tổng tài sản hợp nhất của ACB cuối Q3/2018 đạt 309 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 3% tổng tài sản hệ thống các TCTD. Giai đoạn 2012 – 2017 tổng tài sản của ACB tăng trưởng bình quân (cagr) 10%/năm, thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng 14,4%/năm toàn hệ thống trong giai đoạn này, do trong những năm 2012 – 2013 ACB đối mặt với khó khăn khiến tổng tài sản tăng trưởng âm trong những năm này.



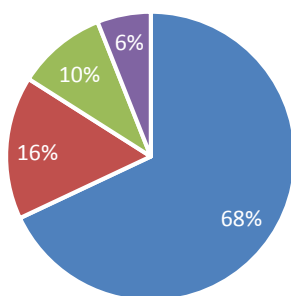
(Nguồn: ACB)



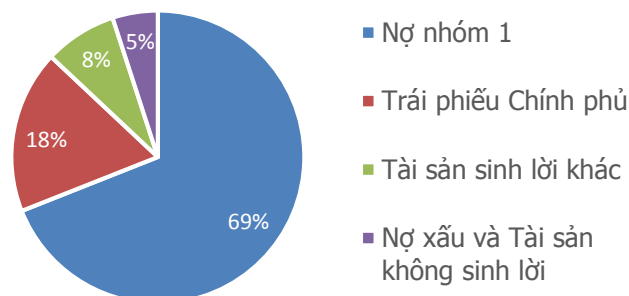
(Nguồn: ACB)

Cơ cấu tài sản của ACB trong các năm qua tiếp tục được cấu trúc theo hướng gia tăng tỷ trọng tài sản sinh lời trong tổng tài sản. Đến cuối 2017 tỷ trọng tài sản sinh lời chiếm đến 95% tổng tài sản, trong đó riêng nợ nhóm 1 chiếm tới gần 70% tổng tài sản. Các tài sản không sinh lời và nợ xấu chiếm chưa tới 5% tổng tài sản, giúp tối đa hóa hiệu quả sử dụng vốn.

Cơ cấu tài sản 2016



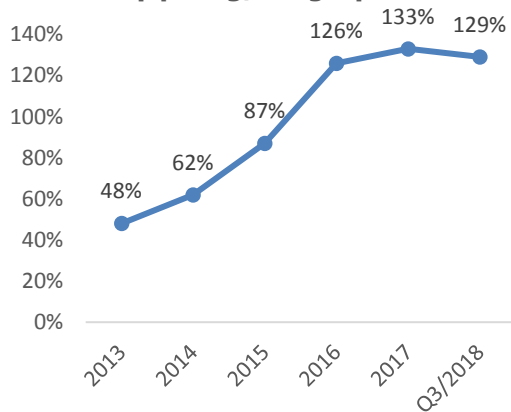
Cơ cấu tài sản 2017



(Nguồn: ACB)

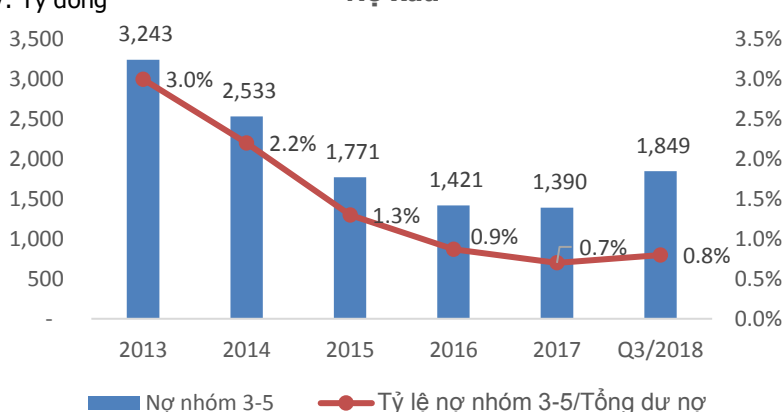
Về chất lượng tài sản, năm 2017 ACB đã giải quyết triệt để toàn bộ các khoản nợ xấu tồn đọng bằng cách thu hồi hoặc trích lập dự phòng đầy đủ. ACB cũng đã tất toán toàn bộ danh mục trái phiếu VAMC bằng cả hai phương pháp tích cực thu hồi nợ và đẩy nhanh tiến độ trích lập dự phòng. Tỷ lệ dự phòng/tổng nợ xấu năm 2017 đạt mức 133% - mức cao nhất từ trước đến nay. Đến cuối 2017, tổng nợ xấu của ACB giảm còn 1.390 tỷ đồng, tương đương 0,7% tổng dư nợ, thấp hơn nhiều so với mức tiêu chuẩn dưới 3% toàn ngành và là ngân hàng duy nhất có tỷ lệ nợ xấu dưới 1%.

Dự phòng/Tổng nợ xấu



Đ.V: Tỷ đồng

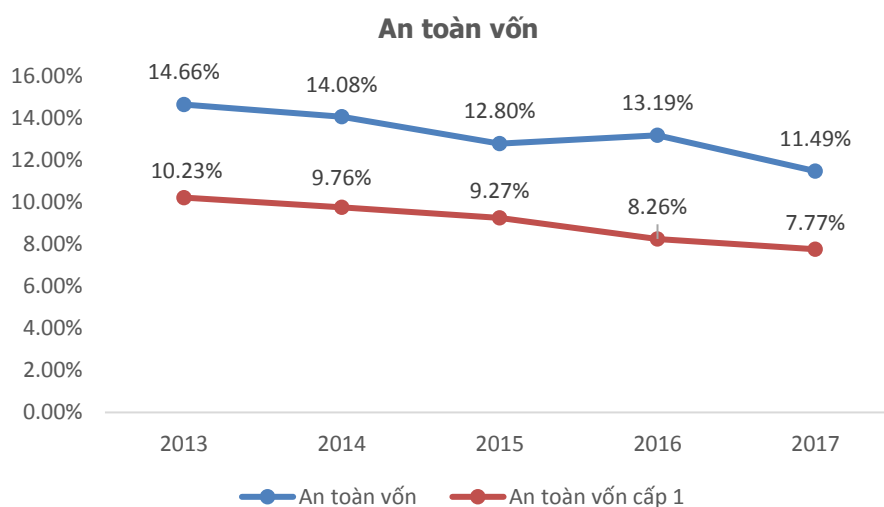
Nợ xấu



(Nguồn: ACB, VNCS tổng hợp tính toán)

Hiện tại ACB không còn nợ xấu ngoại bảng và tỷ lệ nợ xấu nội bảng tính đến hết Q3/2018 cũng chỉ ở mức 0,8% tổng dư nợ. Chúng tôi đánh giá rất cao chất lượng tài sản của ACB và đây là tiền đề cơ sở để ACB có thể phát triển tín dụng lành mạnh trong tương lai.

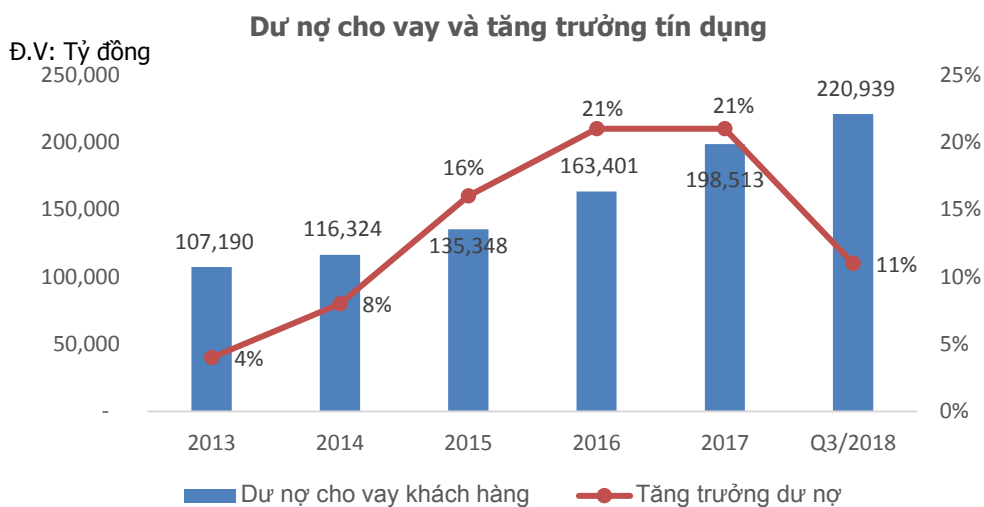
ACB là một trong 10 ngân hàng được chọn thí điểm áp dụng Basel 2 vào năm 2019 và đến cuối 2017 tỷ lệ an toàn vốn tổng và an toàn vốn cấp 1 lần lượt đạt 11,49% và 7,77%. Tuy CAR luôn vượt tỷ lệ tối thiểu 9% theo quy định của Ngân hàng Nhà nước nhưng theo ước tính của chúng tôi CAR các ngân hàng sẽ giảm bình quân 30% khi áp dụng cách tính CAR theo Basel 2. Do vậy áp lực cải thiện CAR vẫn hiện hữu và trong giai đoạn qua ACB đã phát hành hơn 3.000 tỷ đồng trái phiếu vốn cấp 2 và tiếp tục chủ động quản lý chặt chẽ danh mục cho vay với các tiêu chí về kỳ hạn hay ngành nghề cho vay với mục tiêu tiếp tục cải thiện hệ số tài sản có rủi ro. Đồng thời giai đoạn 1-3 năm tới ACB nhiều khả năng vẫn tiếp tục trả cổ tức bằng cổ phiếu thay vì bằng tiền nhằm giữ lại lợi nhuận để cải thiện vốn cấp 1.



(Nguồn: ACB)

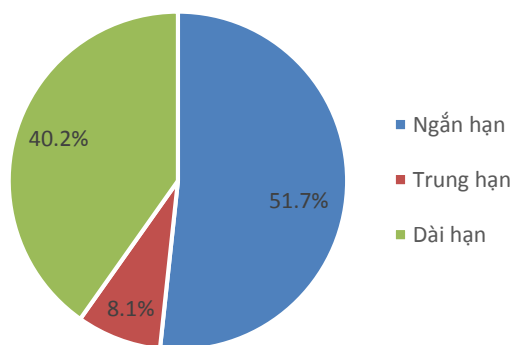
Hoạt động tín dụng

Tổng dư nợ cho vay khách hàng cuối 2017 tăng trưởng 21% so với cùng kỳ (trung bình ngành 18,2%), với tỷ trọng cho vay mảng bán lẻ chiếm khoảng 89% tổng dư nợ, phù hợp với định hướng phát triển ngân hàng bán lẻ từ khi thành lập.

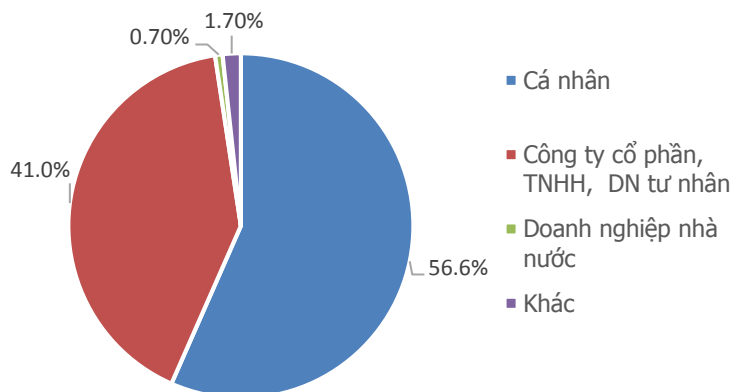


(Nguồn: ACB, VNCS tổng hợp)

Kỳ hạn cho vay Q3/2018



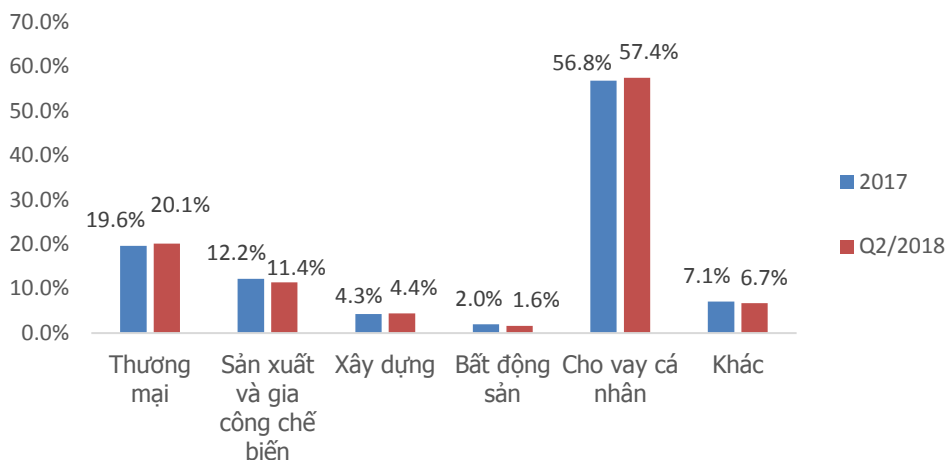
Cơ cấu đối tượng khách hàng vay Q2/2018



(Nguồn: ACB, VNCS tổng hợp)

Nửa đầu 2018, tăng trưởng tín dụng của ACB có xu hướng tập trung vào các ngành thương mại và cho vay cá nhân, trong khi đó tỷ trọng dư nợ cho vay kinh doanh bất động sản giảm từ 2% cuối 2017 xuống còn 1,6% tổng dư nợ cuối Q2/2018. Tỷ trọng cho vay kinh doanh bất động sản của ACB khá thấp so với trung bình toàn ngành (7,8% tổng dư nợ).

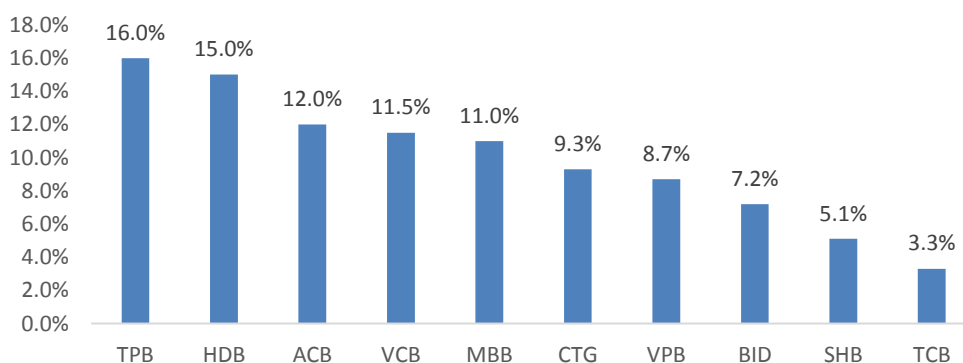
Tỷ trọng tín dụng cho vay theo ngành nghề



(Nguồn: ACB)

Dư nợ tín dụng tại thời điểm cuối Q2/2018 của ACB đã tăng trưởng khoảng 12% so với cuối 2017, cao hơn khá nhiều so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành 6 tháng đầu năm (7,9%) và thuộc nhóm các NHTM có tăng trưởng tín dụng cao nhất trong 6 tháng đầu 2018. Tuy nhiên, Q3/2018 tín dụng của ACB hầu như không thay đổi và vẫn giữ ở mức tăng trưởng xấp xỉ 12% so với cuối 2017 và giá trị tuyệt đối cho vay khách hàng đạt khoảng 221 nghìn tỷ đồng – tương đương Q2/2018.

Tăng trưởng tín dụng 6 tháng 2018 các ngân hàng niêm yết

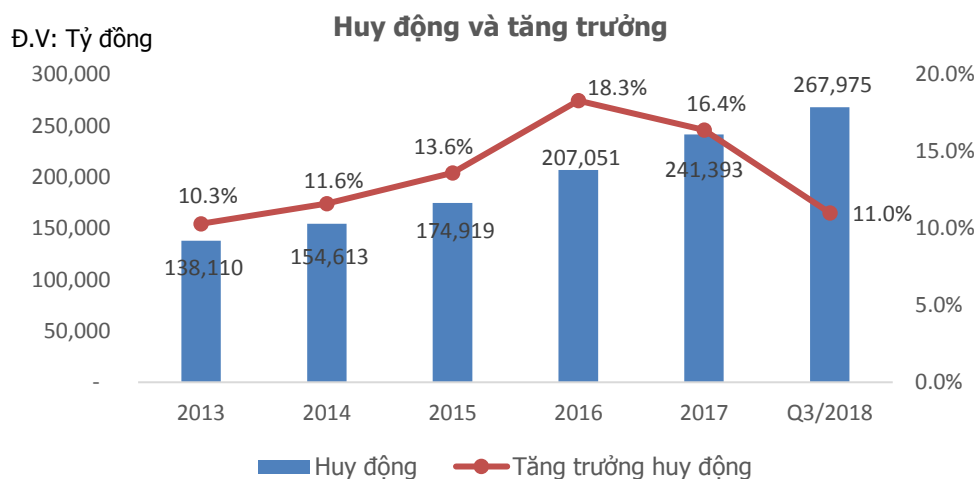


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

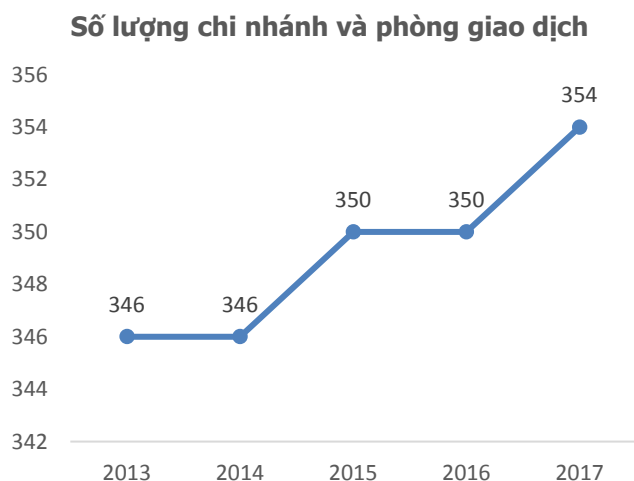
Hoạt động huy động

ACB tận dụng lợi thế ngân hàng bán lẻ để tập trung huy động từ khách hàng cá nhân, các doanh nghiệp nhỏ và vừa. Tỷ trọng huy động từ khách hàng cá

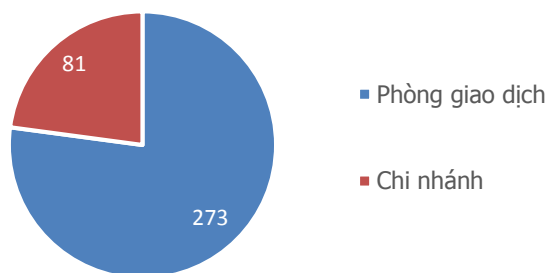
nhân của ACB thường chiếm trên 90% tổng huy động. Tăng trưởng huy động hàng năm của ACB đều đạt 2 con số và giai đoạn 2013 – 2017 tăng trưởng huy động bình quân của ACB đạt 15%/năm, mặc dù số lượng chi nhánh và phòng giao dịch mở mới trong giai đoạn này là không nhiều. Có thể thấy ACB gây dựng được thương hiệu khá tốt đối với khách hàng cá nhân và các tầng lớp dân cư trong hoạt động huy động.



(Nguồn: ACB, VNCS tổng hợp)



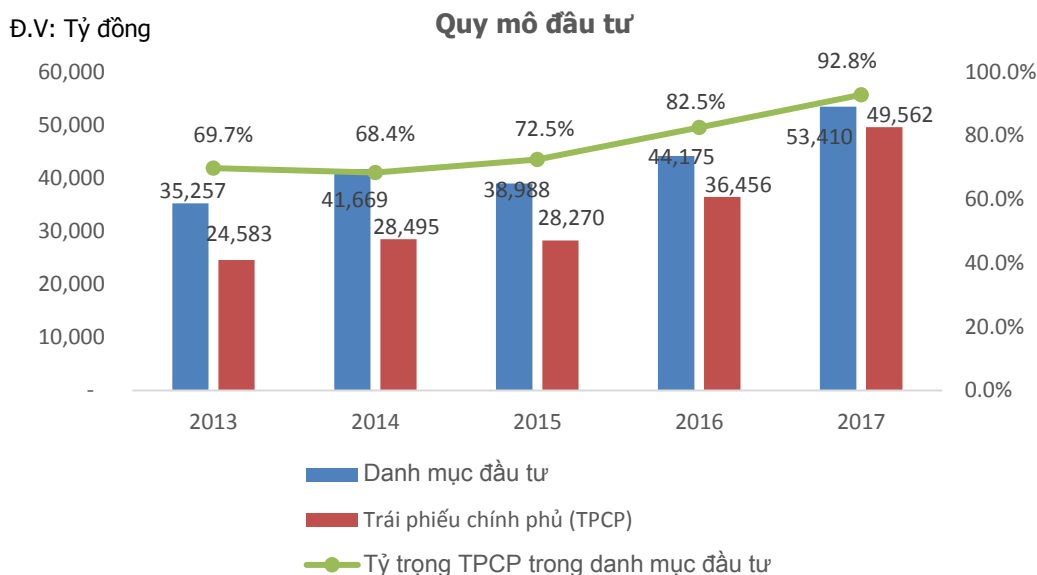
Số lượng chi nhánh và phòng giao dịch 2017



(Nguồn: ACB)

Hoạt động đầu tư

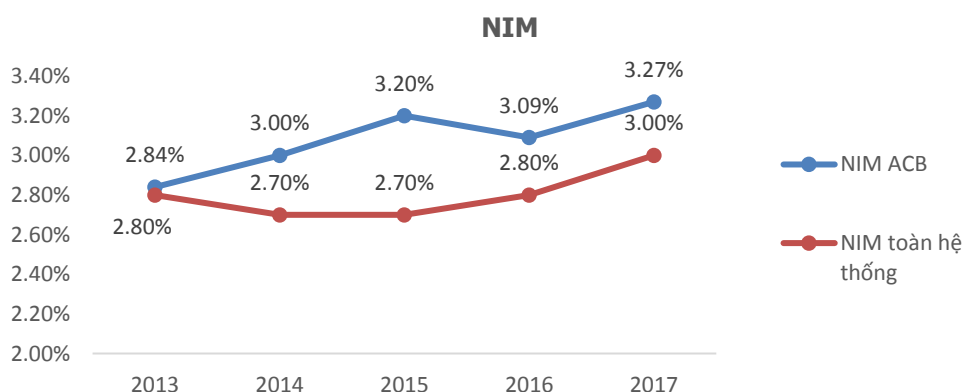
Trong những năm qua danh mục đầu tư của ACB được tái cơ cấu theo hướng tiếp tục thoái vốn khỏi các khoản đầu tư không trọng yếu nhằm sử dụng vốn hiệu quả hơn. Trái phiếu chính phủ được ưu tiên là kênh đầu tư chính chiếm 93% danh mục đầu tư (cuối 2017) – tương đương 18% tổng tài sản.



(Nguồn: ACB)

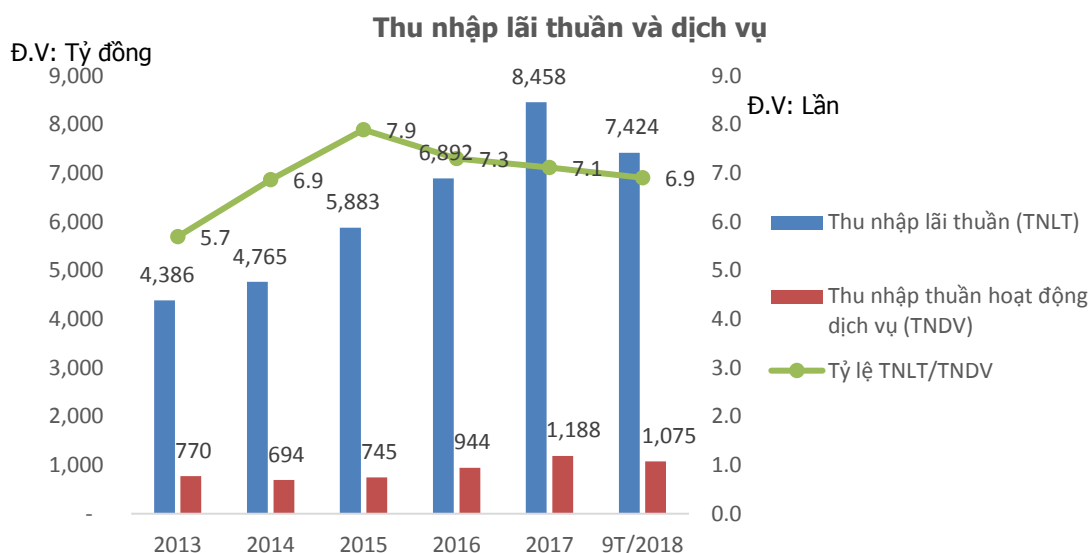
Cơ cấu thu nhập, chi phí và khả năng sinh lời

Biên sinh lời (NIM) của ACB cao hơn trung bình toàn hệ thống trong những năm qua ở mức trung bình 0,3 điểm phần trăm, điều này cũng phù hợp với đặc thù một ngân hàng bán lẻ. Chất lượng và cấu trúc tài sản ngày càng tốt hơn giúp ACB đạt biên sinh lời năm 2017 cao nhất trong nhiều năm trở lại đây.

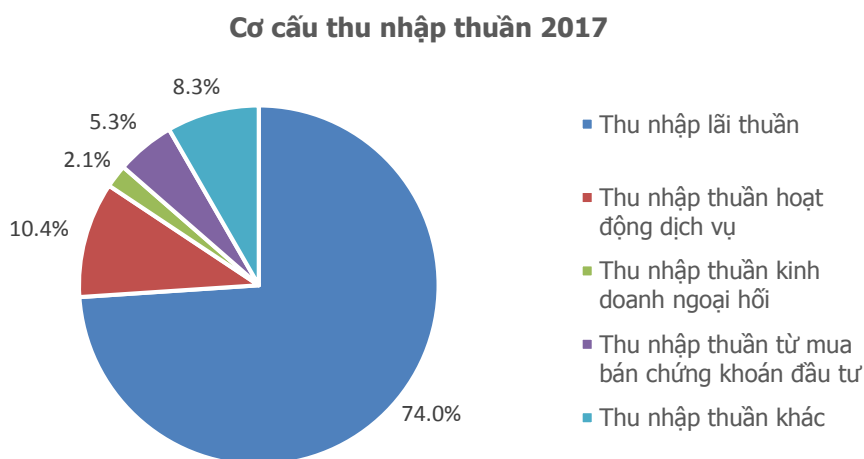


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Thu nhập lãi thuần tăng trưởng bình quân 18%/năm trong giai đoạn 2013 – 2017, trong khi đó thu nhập thuần từ dịch vụ tăng bình quân 11,5%/năm. Xu hướng trong tương lai gần, thu nhập lãi thuần vẫn tăng trưởng cao và chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu thu nhập, do vậy chất lượng tài sản tốt vẫn là cơ sở quan trọng để ACB duy trì tăng trưởng thu nhập bền vững.



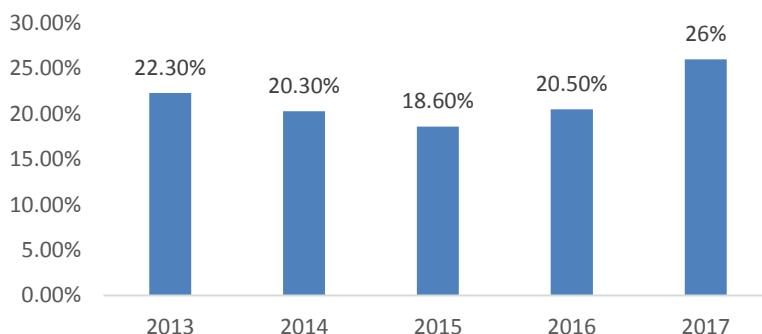
(Nguồn: ACB, VNCS tổng hợp)



(Nguồn: ACB, VNCS tổng hợp)

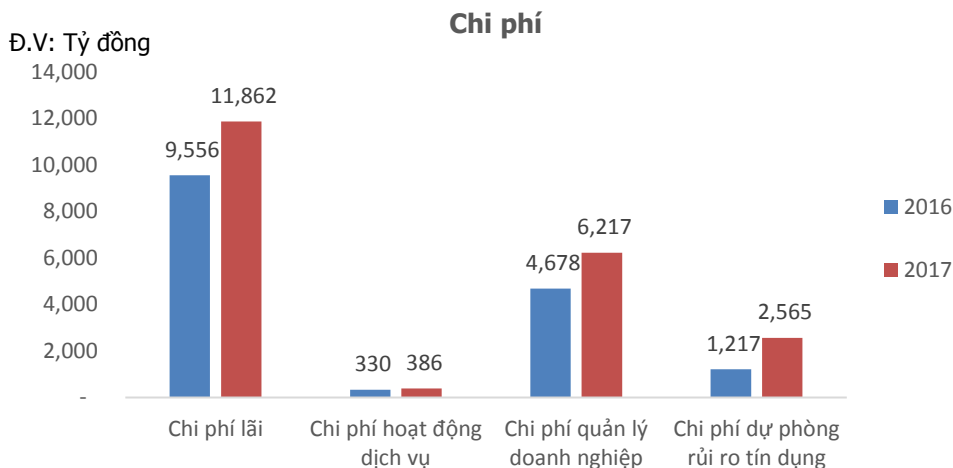
Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi / tổng thu nhập năm 2017 đạt 26% - mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây và giúp hoạt động kinh doanh của ACB giảm phụ thuộc vào hoạt động tín dụng. Tuy nhiên, để tăng tỷ trọng thu nhập ngoài lãi một cách bền vững, ACB cần tăng tỷ trọng thu nhập từ dịch vụ, giảm tỷ trọng thu nhập từ hoạt động đầu tư vốn nhiều rủi ro.

Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập



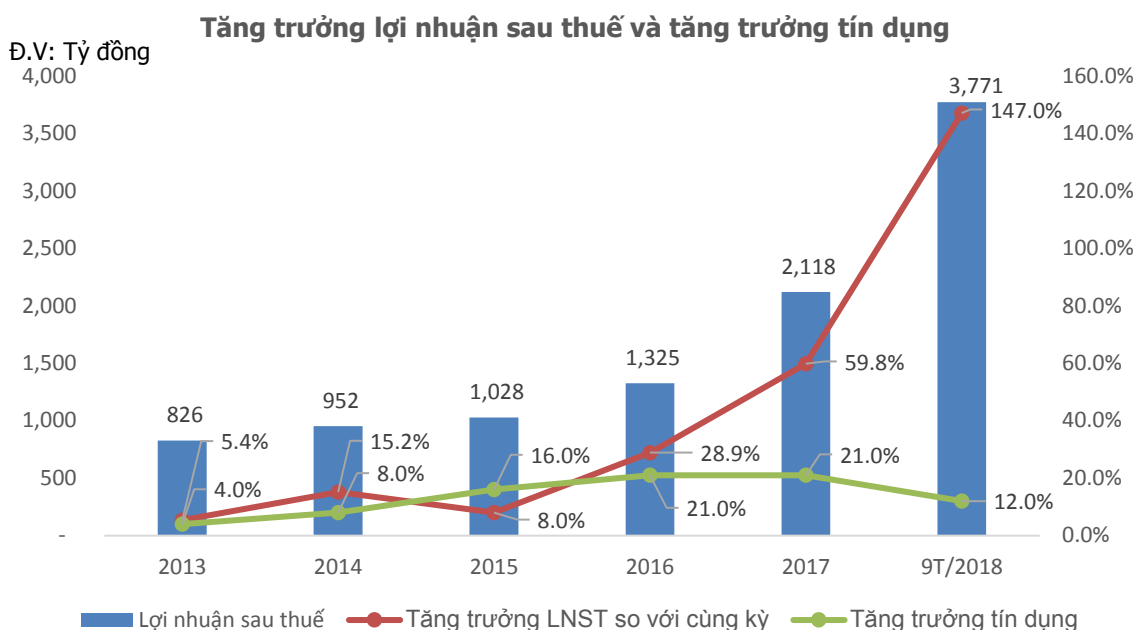
(Nguồn: ACB, VNCS tổng hợp)

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh nhất trong năm 2017 với mức tăng 100% so với 2016. ACB thực hiện đánh giá và trích lập rủi ro tín dụng khá nghiêm ngặt với cả các khoản tín dụng nhóm 1-2.

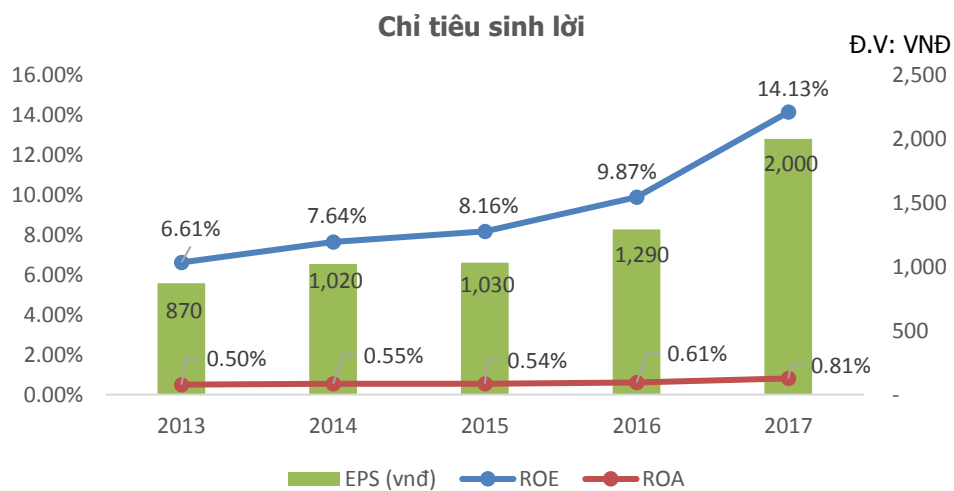


(Nguồn: ACB, VNCS tổng hợp)

Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng bình quân 31%/năm trong giai đoạn 2013 – 2017. Các chỉ tiêu sinh lời khác cũng tăng trưởng khá nhanh kể từ 2016, sau khi kết thúc giai đoạn tái cơ cấu 2012 – 2015. ROE và ROA của ACB đều cao hơn mức bình quân ngành. Một điều dễ nhận thấy là từ 2016 tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế cao vượt trội so với tốc độ tăng trưởng tín dụng.



(Nguồn: ACB, VNCS tổng hợp)



(Nguồn: ACB, VNCS tổng hợp)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Lợi nhuận sau thuế Q3/2018 của ACB đạt 1.309 tỷ đồng, tăng 140% so với cùng kỳ Q3/2017 giúp lợi nhuận sau thuế 9 tháng 2018 của ACB đạt 3.771 tỷ đồng, tăng trưởng 147% so với 9 tháng cùng kỳ 2017, và đạt 83% so với kế hoạch 4.559 lợi nhuận sau thuế cả năm 2018. ACB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% cho cả năm 2018 và trong 9 tháng đầu 2018 tín dụng cho vay khách hàng của ACB tăng khoảng 12% so với cuối 2017. Tuy nhiên thực tế nhìn lại 2017 ACB cũng đã đạt tăng trưởng tín dụng 21% - vượt khá xa mức kế hoạch 16% cho năm này.

Với động thái từ Ngân hàng Nhà nước sẽ hạn chế nới room tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng trong năm nay với mức trần tăng trưởng tín dụng 17%, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của ACB trong năm 2018 sẽ đạt khoảng 17% - 19% trong trường hợp ACB được Ngân hàng Nhà nước nới room tăng trưởng tín dụng. Khả năng này là khá cao vì ACB hiện đang có cơ cấu tài sản lành mạnh với tỷ lệ nợ xấu tính đến hết Q3/2018 chỉ ở mức 0,8% - thuộc nhóm ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất. Trên cơ sở đó, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch 2018 của ACB là khả thi, với EPS dự kiến 2018 đạt 3.600 đồng/cp, với vốn điều lệ dự kiến cuối 2018 đạt mức 12.470 tỷ đồng.

Dự phóng một số chỉ tiêu kinh doanh chính:

TT	Chỉ tiêu	2017	2018F	%+/-
1	Tổng tài sản (tỷ đồng)	284.316	340.000	19,7%
2	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	10.273	12.470	21,3%
3	Huy động (tỷ đồng)	241.392	285.000	18,1%
4	Dư nợ (tỷ đồng)	196.669	235.000	19,2%
5	Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	8.458	10.000	18,2%
5	Tỷ lệ nợ xấu (%)	0,7%	0,8%	14%
6	Lãi sau thuế (tỷ đồng)	2.118	4.500	150%

Chúng tôi tổng hợp P/E và P/B của các ngân hàng đang niêm yết trên HOSE và HNX dựa trên EPS 4 quý gần nhất và giá trị sổ sách cuối Q2/2018:

TT	Mã	Tên Ngân hàng	EPS 4 quý gần nhất (vnd)	BV cuối Q2/2018 (vnd)	Thị giá 25.10.2018 (vnd)	P/E	P/B
1	ACB	Á Châu	2.887	14.688	28.900	10.0	2.0
2	BID	BIDV	2.363	14.625	31.200	13.2	2.1
3	CTG	Vietinbank	2.085	18.191	23.000	11.0	1.3
4	EIB	Eximbank	1.003	12.183	13.750	13.7	1.1
5	HDB	HDBank	2.797	14.586	34.300	12.3	2.4
6	MBB	MBBank	2.083	13.767	21.000	10.1	1.5
7	SHB	SHB	1.428	12.912	7.700	5.4	0.6
8	STB	Sacombank	819	13.112	12.550	15.3	1.0
9	TCB	Techcombank	2.563	13.564	26.100	10.2	1.9
10	TPB	Tienphongbank	2.214	14.503	24.500	11.1	1.8
11	VCB	Vietcombank	3.140	16.261	54.800	17.5	3.4
12	VPB	VPBank	3.067	13.565	21.600	7.0	1.6
Trung bình						11.4	1.7

Với EPS dự phóng 3.600 đồng/cp và giá trị sổ sách dự kiến đạt 17.000 đồng/cp vào cuối 2018, theo tỷ trọng 50% mỗi phương pháp P/E và P/B chúng tôi dự phóng thị giá cổ phiếu ACB đạt 35.000 đồng/cp vào cuối 2018 – quý 1/2019, tương ứng với mức P/E đạt 10 lần và P/B đạt 2 lần.

Thị giá dự phóng cao hơn 21% so với thị giá hiện tại của ACB, chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu ACB cho mục tiêu đầu tư trung – dài hạn.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán

TỶ VNĐ	2013	2014	2015	2016	2017
TỔNG TÀI SẢN	166,598.99	179,609.77	201,456.99	233,680.88	284,316.12
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,043.49	2,496.29	2,806.09	3,541.39	4,851.71
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	3,065.32	3,357.73	4,608.68	5,119.31	8,314.57
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	7,215.52	4,559.01	10,122.20	8,152.03	8,941.73
Chứng khoán kinh doanh	851.16	1,105.12	100.46	1,183.31	1,236.56
Chứng khoán kinh doanh	1,078.31	1,108.23	103.03	1,211.31	1,239.99
Dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh	-227.15	-3.11	-2.58	-28.01	-3.44
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	0.15	14.40	47.60	16.07	0.00
Cho vay khách hàng	105,642.04	114,745.25	133,807.45	161,604.43	196,668.76
Cho vay khách hàng	107,190.02	116,324.06	135,348.27	163,401.22	198,513.39
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	-1,547.98	-1,578.80	-1,540.82	-1,796.80	-1,844.64
Chứng khoán đầu tư	33,482.83	39,676.85	38,679.14	42,801.47	52,718.41
Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	7,232.00	23,683.26	11,941.25	10,962.61	8,007.49
Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	26,502.42	16,386.32	28,821.51	34,824.16	45,151.48
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	-251.59	-392.73	-2,083.61	-2,985.31	-440.57
Góp vốn, đầu tư dài hạn	922.98	886.57	208.22	190.19	190.04
Đầu tư vào công ty liên doanh	1.58	1.61	1.59	1.63	1.67
Đầu tư dài hạn khác	1,009.33	948.03	217.20	199.54	193.93
Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn	-87.94	-63.07	-10.58	-10.97	-5.55
Tài sản cố định	2,552.77	2,804.56	2,479.57	2,850.56	3,007.62
Tài sản cố định hữu hình	2,279.11	2,384.92	2,054.26	2,338.72	2,474.83
Tài sản cố định vô hình	273.65	419.63	425.31	511.84	532.79
Bất động sản đầu tư	9.02	8.65	61.92	211.87	256.13
Tài sản Có khác	10,813.72	9,955.34	8,535.65	8,010.27	8,130.60
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	166,598.99	179,609.77	201,456.99	233,680.88	284,316.12
Tổng nợ phải trả	154,094.79	167,212.47	188,669.44	219,618.16	268,285.28
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	1,583.15	0.00	5,178.98	0.00	0.00
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	7,793.78	6,145.24	2,433.33	2,235.12	15,453.75
Tiền gửi của khách hàng	138,110.84	154,613.59	174,919.00	207,051.27	241,392.93
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	363.35	188.16	161.68	122.70	136.47
Phát hành giấy tờ có giá	3,500.00	3,078.00	3,075.00	6,615.00	6,761.00
Các khoản nợ khác	2,743.68	3,187.49	2,901.46	3,594.08	4,530.64
Vốn chủ sở hữu	12,504.20	12,397.30	12,787.54	14,062.72	16,030.85
Vốn của tổ chức tín dụng	9,117.54	8,711.84	8,711.24	8,711.24	9,607.51
Vốn điều lệ	9,376.97	9,376.97	9,376.97	9,376.97	10,273.24
Cổ phiếu Quỹ	-259.42	-665.12	-665.73	-665.73	-665.73
Quỹ của tổ chức tín dụng	2,034.95	2,207.67	2,374.18	2,590.18	2,913.78
Lợi nhuận chưa phân phối	1,351.71	1,477.80	1,702.12	2,761.30	3,509.55

(Nguồn: FiiPro)

Bảng kết quả kinh doanh

Tỷ VNĐ	2013	2014	2015	2016	2017
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	15,384.47	13,702.83	14,081.79	16,448.25	20,319.64
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-10,818.6	-8,937.20	-8,198.27	-9,556.36	-11,861.8
Thu nhập lãi thuần	4,565.81	4,765.63	5,883.53	6,891.89	8,457.75
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	817.24	944.68	1,020.99	1,274.13	1,574.67
chi phí hoạt động dịch vụ	-226.22	-250.24	-275.76	-329.75	-386.34
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	591.02	694.44	745.23	944.38	1,188.33
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	-77.62	183.63	120.62	230.10	236.73
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	69.99	110.37	14.54	72.08	25.31
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	396.40	132.67	-807.60	-885.96	603.08
Thu nhập từ hoạt động khác	76.74	67.03	275.51	296.29	952.44
Chi phí hoạt động khác	-44.94	-57.54	-33.03	-11.08	-60.80
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	31.80	9.49	242.48	285.20	891.64
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	72.18	22.51	21.49	24.81	36.07
Tổng thu nhập hoạt động	5,649.59	5,918.76	6,220.29	7,562.50	11,438.91
Chi phí hoạt động	-3,759.40	-3,824.04	-4,021.68	-4,677.89	-6,217.36
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	1,890.19	2,094.72	2,198.61	2,884.61	5,221.55
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-854.63	-879.31	-884.46	-1,217.59	-2,565.34
Tổng lợi nhuận trước thuế	1,035.56	1,215.40	1,314.15	1,667.03	2,656.21
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-201.21	-271.09	-283.83	-338.59	-556.14
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-7.85	7.49	-2.09	-3.26	18.07
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-209.07	-263.60	-285.92	-341.85	-538.08
Lợi nhuận sau thuế	826.49	951.80	1,028.23	1,325.17	2,118.13

(Nguồn: FiinPro)

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

	Đơn vị	2013	2014	2015	2016	2017
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu						
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	937.70	937.70	937.70	937.70	1,027.32
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	13,335.00	13,221.00	13,637.00	14,997.00	15,604.00
Doanh số/CP	VNĐ	6,025.00	6,312.00	6,634.00	8,065.00	11,135.00
EPS cơ bản	VNĐ	881.00	1,015.00	1,043.00	1,413.00	2,013.00
Chất lượng Vốn và Tài sản						
Tổng tài sản	Tỷ VNĐ	166,598.99	179,609.77	201,456.99	233,680.88	284,316.12
Tổng cho vay khách hàng	Tỷ VNĐ	105,642.04	114,745.25	133,807.45	161,604.43	196,668.76
NPL	%	3.03%	2.18%	1.31%	0.87%	0.70%
Loan-loss reserves/NPLs	%	-47.73%	-62.32%	-87.02%	-126.49%	-132.74%
Loan-loss reserves/Loans	%	1.44%	1.36%	1.14%	1.10%	0.93%
Equity/Liabilities	%	8.11%	7.41%	6.78%	6.40%	5.98%
Equity/Loans	%	11.67%	10.66%	9.45%	8.61%	8.08%
Equity/Assets	%	7.51%	6.90%	6.35%	6.02%	5.64%
Loans/Deposit Ratio	%	77.61%	75.24%	77.38%	78.92%	82.24%
Định giá						
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	32,162.99	32,162.99	32,162.99	32,162.99	35,237.21
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	184,214.29	196,879.17	218,026.34	248,239.76	298,670.78
P/E		38.92	33.79	32.88	24.27	17.04
P/B		2.57	2.59	2.52	2.29	2.20
P/S		5.69	5.43	5.17	4.25	3.08
Lợi nhuận và Hiệu quả quản lý						
ROE %	%	6.58%	7.64%	8.17%	9.87%	14.08%
ROA trước dự phòng %	%	1.10%	1.21%	1.15%	1.33%	2.02%
ROA %	%	0.48%	0.55%	0.54%	0.61%	0.82%
Net Interest Margin (NIM)	%	2.84%	3.03%	3.20%	3.10%	3.27%
Non-interest income/ Net Interest Income	%	22.16%	23.72%	5.36%	9.37%	34.82%
Lợi nhuận thuần tính trên đầu người	Triệu VNĐ	79.98	92.10	99.50	128.23	204.97

(Nguồn: FiinPro)

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: vncs.research@vn-cs.com

Người thực hiện: Nguyễn Đức Minh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: minhnd@vn-cs.com

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: ngocdb@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Nguyễn Đức Minh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: minhnd@vn-cs.com

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: khanglc@vn-cs.com

Đỗ Thị Hường

Trợ lý Phân tích

Email: huongdt@vn-cs.com

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2018 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VNCS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VNCS.

TRỤ SỞ VNCS

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099

Webiste: www.vn-cs.com