

KHUYẾN NGHỊ MUA

Vương Chí Tâm, FRM (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

| | |
|--------------|--------|
| Giá mục tiêu | 27,000 |
| Giá đóng cửa | 20,300 |
| Upside | 33.0% |

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)

ducnt@bsc.com.vn

| | |
|--------------|-----|
| Giá mục tiêu | N/A |
| Giá cắt lỗ | N/A |

DỮ LIỆU THỊ TRƯỜNG

| | |
|----------------------|-----------|
| Số lượng cp (tr. cp) | 1,663 |
| Vốn hóa (tỷ đ) | 33,754 |
| Giá cao nhất 52 tuần | 26,600 |
| KLGDTB 10 ngày (cp) | 2,162,918 |
| Sở hữu NĐTNN | 0.0% |

CỔ ĐÔNG LỚN

| | |
|-------------------------|------|
| Dragon Financial | 6.9% |
| Sather Gate Investment | 5.0% |
| Whistler Investments | 5.0% |
| Standard Chartered Bank | 5.0% |

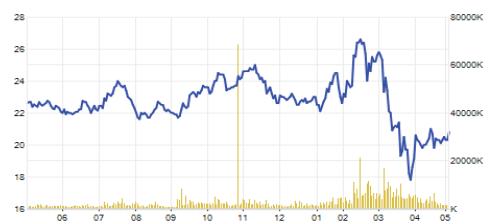
CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

| | ACB | Peers | VNI |
|------|-------|-------|-------|
| ROAA | 1.7% | 1.6% | 2.4% |
| ROAE | 23.9% | 17.7% | 13.7% |
| P/E | 5.4 | 5.9 | 12.5 |
| P/B | 1.1 | 1.1 | 1.7 |

TỔNG QUAN CÔNG TY

ACB được đánh giá cao về chất lượng tài sản do có khẩu vị rủi ro thấp nhất ngành.

DIỄN BIẾN GIÁ



Báo cáo trước:

[Link](#)

MUA SỰ THẬN TRỌNG

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu ACB với giá mục tiêu 27,000 VND, upside 33% với quan điểm (1) chất lượng tài sản tốt sẽ là điểm sáng trong tình hình nợ xấu gia tăng, (2) tăng trưởng vẫn có mức dương so với ngành, (3) Nhiều catalyst có thể xảy ra trong năm 2020.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo ACB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 17,828 tỷ VND và 8,484 tỷ VND (giảm lần lượt 4% và 6.8% so với báo cáo trước). BVPS 2020 ở mức 16,190 VND/cp.

CATALYST

Chất lượng tài sản tốt giúp chống chọi trong tình hình suy giảm chất lượng tài sản toàn ngành.
Nhiều khoản thu nhập bất thường có thể được ghi nhận trong năm 2020.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Dịch bệnh khiến ảnh hưởng kết quả kinh doanh và chất lượng tài sản.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (chi tiết tham khảo báo cáo trước)

- (1) Chất lượng tài sản tốt cùng khả năng sinh lời cao.
- (2) Định giá ở mức hấp dẫn, nhiều catalyst có thể diễn ra trong năm 2020.

THAY ĐỔI SO VỚI BÁO CÁO TRƯỚC

- (1) Điều chỉnh giảm TOI của ACB -4% so với báo cáo gần nhất.
- (2) Chất lượng tài sản được duy trì ở mức cao so với ngành, tuy nhiên dịch bệnh có thể làm ảnh hưởng tiêu cực hơn dự kiến.

CẬP NHẬT KQKD QUÝ 1/2020 (Chi tiết tham khảo trang 2)

- (1) LNTT +6.1% yoy, trong đó tín dụng +1.8% ytd, NIM -7 bps so với cuối năm 2019. ACB cũng ghi nhận 350 tỷ từ CK đầu tư. Chi phí hoạt động được tiết giảm, tuy nhiên chi phí tín dụng tăng mạnh do ảnh hưởng bởi COVID-19.
- (2) Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ do dịch bệnh.
- (3) Kế hoạch 2020: Tín dụng +15% ytd, PBT +15% yoy trong năm 2020.

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

Thay đổi so với báo cáo gần nhất:

- Điều chỉnh giảm TOI của ACB -4% so với báo cáo gần nhất.
- Điều chỉnh giảm PBT của ACB -6.8% so với báo cáo gần nhất.
- Chất lượng tài sản được duy trì ở mức cao so với ngành, tuy nhiên dịch bệnh có thể làm ảnh hưởng tiêu cực hơn dự kiến.

(1) Lợi nhuận trước thuế (PBT) +6.1% yoy, trong đó:

- Tăng trưởng tín dụng ở mức 1.8% ytd. Trong năm 2020, ACB được cấp tín dụng ở mức 11.75%, thấp hơn tương đối so với cùng kỳ do diễn biến dịch bệnh ảnh hưởng đến nhu cầu tín dụng của toàn nền kinh tế. Tuy nhiên, với tình hình bệnh dịch vẫn đang phức tạp, chúng tôi cho rằng ACB có thể sẽ không dùng hết hạn mức tín dụng, và chỉ sử dụng ở mức ~11% trong năm 2020 do sự suy giảm từ cho vay SME và cá nhân.
- NIM của ACB giảm 7 bps từ việc hỗ trợ lãi suất cho các DN và cá nhân ảnh hưởng bởi COVID-19. Trong năm 2020, ACB không còn nhiều room để tăng về NIM do đang có mức cho vay bán lẻ cao trong hệ thống (ở mức hơn 70%). Lãi suất cho vay khách hàng của ACB đã giảm xuống mức 9.8% (-0.2% so với quý 4/2020).
- Phí dịch vụ không tăng trong Q1/2020 phần nào phản ánh ảnh hưởng từ dịch bệnh.
- Trong Q1/2020, ACB ghi nhận ~350 tỷ VND từ việc bán TPCP. BSC cho rằng trong năm 2020, ACB sẽ tiếp tục ghi nhận thêm LN từ bán TPCP để hỗ trợ việc giảm từ tăng NII.
- Chi phí hoạt động được tiết giảm, CIR = 41.3% so với 46.4% trong năm 2019.
- Trong Q1/2020, ACB bắt đầu tăng trích lập dự phòng do việc suy giảm chất lượng tài sản chung của toàn ngành.

(2) Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ do dịch bệnh.

NPL ở mức 0.5% - thấp nhất trong ngành, LLCR ở mức 174%. Chúng tôi cho rằng ACB hiện đang làm rất tốt việc giữ chất lượng tài sản của mình ở mức cao, từ đó không mất nhiều chi phí trích lập dự phòng (CPCP/TOI = 1.7%).

Cơ cấu cho vay hiện nay của ACB chiếm tỷ trọng cao là SME và KHCN, lần lượt ở mức 31% và 60%. Đây là những khách hàng, BSC cho rằng, bị ảnh hưởng nhiều do dịch bệnh. Trong quý 1/2020, chất lượng tài sản của ACB có sự suy giảm nhẹ: NPL = 0.7% (+0.2% so với 2019), LLCR giảm xuống mức ~150%. LLCR cụ thể, theo ước tính của BSC, ở mức 34.3%.

Trong năm 2020, với ảnh hưởng của dịch bệnh, chúng tôi cho rằng việc giữ tiêu chuẩn cho vay cao của ACB sẽ chứng minh hiệu quả, tuy nhiên cũng sẽ ảnh hưởng ít nhiều làm giảm nhẹ chất lượng tài sản của ACB.

LDR ở mức 79.1% và vẫn còn room để cải thiện NIM từ việc tăng LDR.

CAR Basel I (theo ước tính của BSC) ở mức 12%, cao hơn so với trung bình ngành hiện tại ở mức 11.6%.

(3) Kế hoạch 2020

ACB đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 15%, PBT +15% yoy vào năm 2020. Cổ tức 2020 dự kiến trong khoảng 25% - 30%.

(4) Dự báo KQKD 2020

Chúng tôi dự báo, ACB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 18,552 tỷ VND (+15.3% yoy) và 8,484 tỷ VND (+12.9% yoy). BVPS 2020 ở mức 16,248 VND/cp. Các giả định chính:

- Tăng trưởng tín dụng toàn ngành ở mức 8%, ACB tăng trưởng tín dụng ở mức 10.7%.
- LS cho vay của ACB giảm 0.2% từ việc hỗ trợ các DN ảnh hưởng bởi dịch bệnh.
- NPL tăng lên mức 0.8% so với mức 0.5% năm 2019.
- Chi phí dự phòng tăng mạnh lên mức ~1,100 tỷ VND, chủ yếu từ việc trích lập các khoản vay bị ảnh hưởng bởi COVID-19.

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NĂM 2020

| | | |
|------------------------------|--------------------|--|
| Môi trường kinh doanh | Kém ổn định | 1. Tăng trưởng GDP chậm lại, ở mức 3% - 4% do ảnh hưởng bởi nCoV. Chính phủ và các ngân hàng tung ra các gói tài khóa và hỗ trợ lãi suất trong quý 1/2020. |
| | | 2. Căng thẳng Mỹ Trung giảm bớt. |
| | | 3. Chính thức ký kết hiệp định EVFTA giúp hỗ trợ xuất nhập khẩu vào các nước lớn tại Châu Âu. |
| | | 4. CPI tăng mạnh do giá thịt lợn, được hỗ trợ bởi việc giảm giá dầu. |
| | | 5. BSC tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng tín dụng xuống mức 10% do dịch bệnh ảnh hưởng đến tăng trưởng chung của nền kinh tế. |
| | | 6. Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ ở mức thấp. Thanh khoản dồi dào. |
| | | 7. Tỷ giá ổn định. |

| | | |
|---------------------------|--------------------|--|
| Chất lượng tài sản | Kém ổn định | 1. Với yếu tố ảnh hưởng của dịch bệnh, BSC cho rằng chất lượng tài sản của các ngân hàng năm nay có thể giảm do (1) nhiều DN SME gặp khó khăn với dịch bệnh, (2) kinh tế suy giảm. |
| | | 2. Hầu hết các ngân hàng lớn đã áp dụng thành công Basel II. Tỷ lệ an toàn vốn hiện đang ở mức cao. |
| | | 3. Các ngân hàng giảm dần tỷ trọng cho vay các ngành nghề rủi ro, tăng cường huy động vốn trung dài hạn. Bên cạnh đó, việc xử lý nợ tồn đọng từ xưa được đẩy mạnh. |
| | | 4. Tăng trưởng nhanh về quy mô cho vay những năm gần đây có thể làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản trong dài hạn. |

| | | |
|--------------------------|-----------------------|---|
| Khả năng sinh lời | Được cải thiện | 1. Nhiều ngân hàng đã thông báo cắt lãi suất từ 1%-2% nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn về dịch bệnh. Nhiều khả năng lãi suất trung bình năm 2020 sẽ giảm ở mức cao hơn 0.5% so với dự báo trước của chúng tôi. BSC ước tính cứ 0.1% giảm về lãi suất cho vay ảnh hưởng 1% NII toàn hệ thống. |
| | | 2. Thu nhập ngoài lãi bị ảnh hưởng, điểm sáng sẽ đến từ việc ghi nhận lãi từ trái phiếu và các khoản upfront fee từ bancassurance. |
| | | 3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành. |
| | | 4. Chi phí dự phòng có thể cao hơn đáng kể so với dự kiến năm của BSC. |

| | | |
|-----------------|-------------------|--|
| Định giá | Trung bình | Mặt bằng định giá đã giảm nhiều cùng với sự giảm của VN Index (-20% ytd) |
|-----------------|-------------------|--|

Nguồn: BSC Research

BẢNG CHẠY ĐỘ NHẠY VỀ LN NGÀNH NGÂN HÀNG

Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy với ngành Ngân hàng, với base case : Lãi suất trung bình toàn ngành giảm 0.3%, tỷ lệ nợ xấu toàn ngành tăng 0.4% lên mức 1.9% trong năm 2020. Theo đó, LNTT của toàn ngành sẽ ở mức -4.8% yoy.

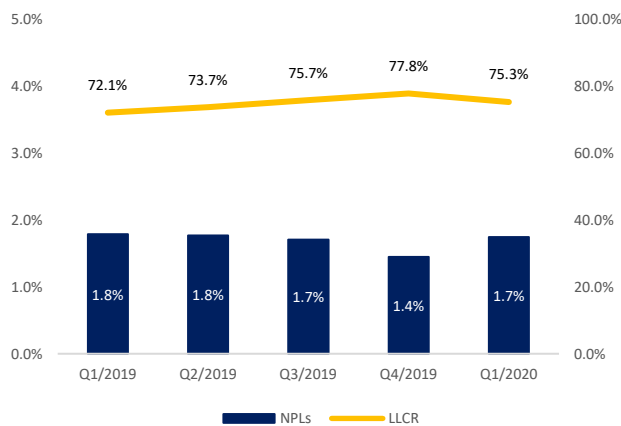
| | Thay đổi NPL toàn ngành | | | | | |
|-------------------|-------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | PBT | 0.2% | 0.3% | 0.4% | 0.5% | 0.6% |
| Thay đổi lãi suất | -0.5% | 7.3% | 4.2% | 1.1% | -2.1% | -5.2% |
| | -0.4% | 4.6% | 1.3% | -1.8% | -5.0% | -8.1% |
| | -0.3% | 1.6% | -1.6% | -4.8% | -7.9% | -11.0% |
| | -0.2% | -1.5% | -4.5% | -7.7% | -10.9% | -13.9% |
| | -0.1% | -4.4% | -7.4% | -10.6% | -13.7% | -16.9% |

Nguồn: BSC Research

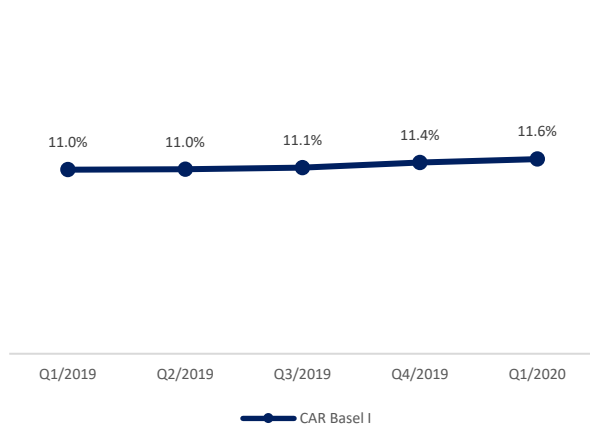
CÁC CHỈ SỐ NGÀNH NGÂN HÀNG

| | Q2/2018 | Q3/2018 | Q4/2018 | Q1/2019 | Q2/2019 | Q3/2019 | Q4/2019 | Q1/2020 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| Tín dụng | 6,827,140 | 6,985,654 | 7,211,175 | 7,437,086 | 7,742,014 | 7,888,910 | 8,195,393 | 8,301,933 |
| % tín dụng | 4.9% | 7.3% | 10.8% | 3.1% | 7.4% | 9.4% | 13.6% | 1.3% |
| M2 | 8,879,582 | 8,933,435 | 9,211,848 | 9,478,157 | 9,866,484 | 10,140,735 | 10,573,725 | 10,737,618 |
| % M2 | 8.4% | 9.0% | 12.4% | 2.9% | 7.1% | 10.1% | 14.8% | 1.6% |
| Huy động | 7,825,700 | 7,906,796 | 8,127,099 | 8,315,168 | 8,729,298 | 8,951,447 | 9,375,807 | 9,520,565 |
| % huy động | 8.5% | 9.6% | 12.6% | 2.3% | 7.4% | 10.1% | 15.4% | 1.5% |
| Tín dụng/huy động | 87.2% | 88.4% | 88.7% | 89.4% | 88.7% | 88.1% | 87.4% | 87.2% |
| CAR Basel I | 11.9% | 12.4% | 11.4% | 11.0% | 11.0% | 11.1% | 11.4% | 11.6% |
| NPLs | 1.5% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.7% | 1.4% | 1.7% |
| LLCR | 77.0% | 75.2% | 69.7% | 72.1% | 73.7% | 75.7% | 77.8% | 75.3% |
| Tỷ lệ đòn bẩy | 14.7 | 14.4 | 14.7 | 14.0 | 14.2 | 13.9 | 13.5 | 12.9 |
| % TN hoạt động | 20.5% | 18.4% | 7.4% | 10.2% | 21.1% | 23.6% | 27.7% | 16.3% |
| % CP dự phòng | 5.9% | 15.2% | -9.8% | 3.0% | 25.8% | 21.0% | 24.1% | 33.4% |
| % LNTT | 44.6% | 17.6% | 19.2% | 11.3% | 25.4% | 46.1% | 40.2% | 6.1% |
| ROAA % | 1.1% | 1.2% | 1.4% | 1.4% | 1.5% | 1.6% | 1.6% | 1.6% |
| ROAE % | 15.9% | 16.2% | 18.6% | 16.4% | 16.4% | 17.4% | 18.5% | 17.1% |

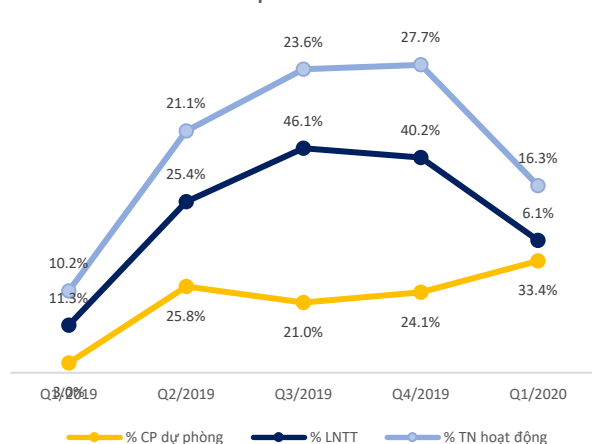
Chất lượng tài sản



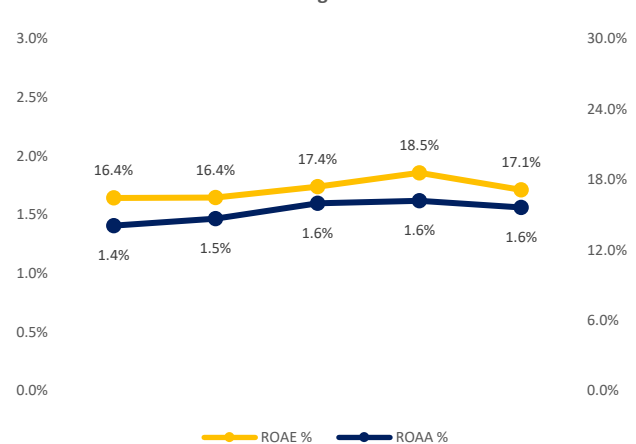
Tỷ lệ an toàn vốn



Kết quả kinh doanh



Khả năng sinh lời



TÌNH HÌNH HĐKD CÁC NGÂN HÀNG TRONG QUÝ 1/2020

| | ACB | VCB | BID | CTG | MBB | STB | HDB | TPB | VPB |
|---|---------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| QUY MÔ | | | | | | | | | |
| Vốn điều lệ | 16,627 | 37,089 | 40,220 | 37,234 | 24,370 | 18,852 | 9,810 | 8,566 | 25,300 |
| VCSH | 29,412 | 85,072 | 79,269 | 78,811 | 43,984 | 27,547 | 21,388 | 13,863 | 44,524 |
| Tổng tài sản | 387,396 | 1,144,270 | 1,446,044 | 1,222,652 | 406,803 | 459,076 | 231,774 | 176,632 | 393,209 |
| Thị phần cho vay | 3.3% | 9.2% | 13.3% | 11.4% | 3.2% | 3.7% | 2.0% | 1.3% | 3.5% |
| Thị phần tiền gửi | 3.6% | 10.2% | 13.1% | 10.9% | 3.5% | 4.4% | 2.1% | 1.6% | 3.5% |
| TĂNG TRƯỞNG | | | | | | | | | |
| % tín dụng | 1.8% | 2.8% | -2.7% | -0.4% | -1.4% | 3.5% | 5.9% | 9.5% | 7.9% |
| % TTS | 1.0% | -6.4% | -2.9% | -1.5% | -1.1% | 1.2% | 1.0% | 7.4% | 4.2% |
| % tiền gửi | 1.5% | 0.6% | -1.2% | 0.3% | -11.7% | 1.2% | 5.4% | -3.0% | 0.8% |
| % TOI | 25.4% | 4.4% | 5.9% | 10.9% | 16.2% | 9.6% | 27.8% | 27.5% | 24.4% |
| % LN trước DP | 19.3% | -0.1% | 1.9% | 15.2% | 26.5% | -5.8% | 16.2% | 32.3% | 32.8% |
| % PBT | 12.8% | -11.1% | -28.0% | -5.7% | -9.4% | -6.9% | 13.5% | 18.4% | 63.3% |
| CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN | | | | | | | | | |
| Nợ nhóm 2 | 0.3% | 0.7% | 2.3% | 0.9% | 1.9% | 0.5% | 1.6% | 2.7% | 5.2% |
| Nợ xấu | 0.7% | 0.8% | 1.7% | 1.8% | 1.6% | 2.0% | 1.5% | 1.9% | 3.0% |
| Nợ xấu (+VAMC) | 0.7% | 0.8% | 1.7% | 1.8% | 1.6% | 10.4% | 1.5% | 1.9% | 3.0% |
| DPRR/ Tổng dư nợ | 1.0% | 1.9% | 1.5% | 1.4% | 1.6% | 1.3% | 1.1% | 1.4% | 1.6% |
| Tỷ lệ bao nợ xấu | 148.3% | 235.0% | 86.1% | 77.3% | 97.6% | 68.2% | 74.5% | 76.0% | 52.0% |
| DPRR/Nợ 2-5 | 99.3% | 129.3% | 37.5% | 52.6% | 44.5% | 54.6% | 35.6% | 31.5% | 19.1% |
| Lãi, phí phải thu/ cho vay | 1.1% | 1.1% | 1.3% | 0.8% | 1.4% | 6.1% | 2.2% | 1.7% | 2.1% |
| RỦI RO THANH KHOẢN & AN TOÀN VỐN | | | | | | | | | |
| LDR | 79.1% | 77.9% | 87.8% | 88.4% | 74.1% | 73.3% | 74.4% | 63.8% | 78.7% |
| TS thanh khoản/Tiền gửi | 33.6% | 40.1% | 28.7% | 29.6% | 58.0% | 26.8% | 51.2% | 74.2% | 49.7% |
| Interbank/Tổng HĐ | 3.8% | 4.1% | 6.2% | 8.0% | 19.2% | 0.9% | 20.6% | 31.3% | 18.3% |
| Đòn bẩy tài chính | 13.2 | 13.5 | 18.2 | 15.5 | 9.2 | 16.7 | 10.8 | 12.7 | 8.8 |
| HIỆU QUẢ KINH DOANH | | | | | | | | | |
| Tổng TN hoạt động | 4,378 | 12,285 | 11,339 | 10,685 | 6,339 | 3,883 | 3,151 | 2,430 | 9,906 |
| LNTT | 1,925 | 5,223 | 1,814 | 2,974 | 2,196 | 988 | 1,251 | 1,009 | 2,911 |
| Tiền gửi không kỳ hạn | 16.5% | 29.4% | 15.0% | 14.9% | 33.1% | 15.7% | 12.1% | 13.9% | 12.2% |
| % LS gộp | 8.9% | 6.5% | 7.4% | 7.0% | 8.3% | 9.1% | 10.2% | 8.2% | 14.7% |
| % LS chi phí vốn | 5.0% | 3.3% | 5.0% | 4.5% | 3.7% | 5.2% | 4.9% | 4.5% | 6.1% |
| NIM (%) | 3.5% | 3.3% | 2.6% | 2.7% | 4.8% | 3.1% | 5.0% | 4.0% | 8.9% |
| CPDP/LN trước DP | 4.6% | 29.2% | 76.9% | 59.6% | 48.8% | 29.7% | 19.0% | 24.3% | 56.0% |
| CIR | 52.2% | 35.3% | 36.4% | 38.1% | 38.0% | 64.7% | 46.0% | 39.7% | 33.0% |
| ROAA (%) | 1.6% | 1.5% | 0.5% | 0.8% | 1.9% | 0.5% | 1.6% | 1.9% | 2.4% |
| ROAE (%) | 21.6% | 21.1% | 10.1% | 12.0% | 18.2% | 8.8% | 17.7% | 23.9% | 21.1% |
| ĐỊNH GIÁ | | | | | | | | | |
| EPS | 3,710 | 4,849 | 1,971 | 2,510 | 3,134 | 1,271 | 3,766 | 3,760 | 3,621 |
| BVPS | 17,689 | 22,937 | 19,709 | 21,166 | 18,048 | 14,612 | 21,802 | 16,184 | 17,599 |
| PER | 5.8x | 13.9x | 16.4x | 8x | 4.8x | 6.8x | 5.7x | 4.5x | 5.3x |
| PBR | 1.1x | 2.9x | 1.9x | 1x | 0.9x | 0.6x | 1.1x | 1x | 1.1x |

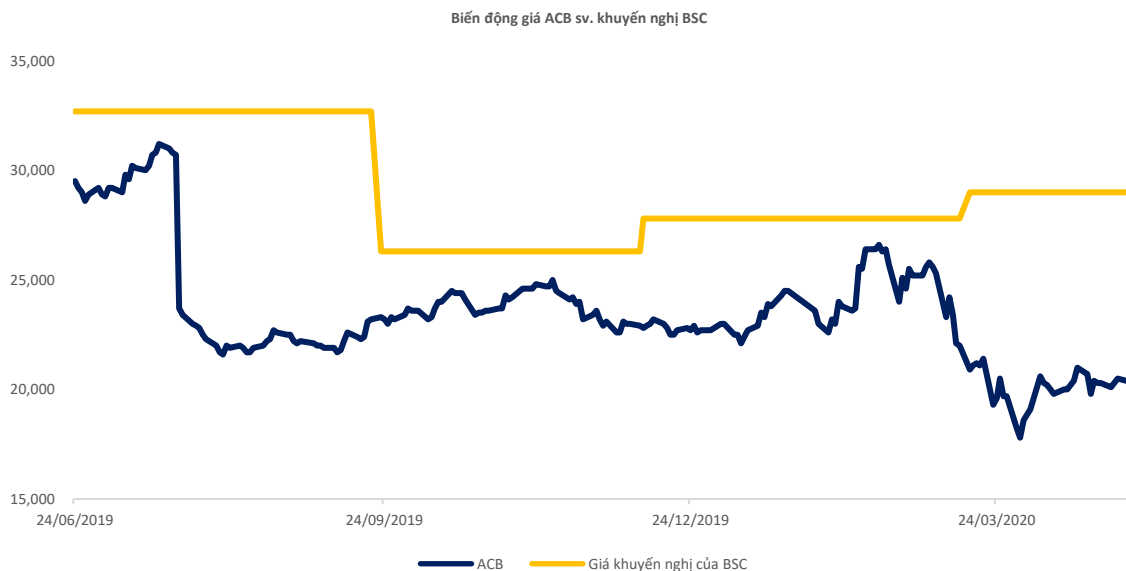
Nguồn: BCTC Ngân hàng, BSC Research

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA ACB TRONG 2019

| ACB | Q1/2020 | Q1/2019 | Thay đổi | Nhận xét |
|--|---------|---------|----------|--|
| Thu nhập lãi thuần | 3,419 | 2,857 | 19.7% | |
| Thu nhập ngoài lãi | 959 | 634 | 51.3% | |
| <i>Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ</i> | 371 | 371 | -0.2% | |
| Tổng thu nhập hoạt động | 4,378 | 3,490 | 25.4% | ACB là một trong số các doanh nghiệp có tăng trưởng về LN (+12.8% yoy). Tín dụng giảm xuống mức 2.4% (sv 3.7% cùng kỳ), NIM giảm 20 bps do cắt giảm lãi suất hỗ trợ các DN ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Thu nhập ngoài lãi tiếp tục tăng trưởng mạnh, chủ yếu từ việc bán trái phiếu CP. |
| Chi phí hoạt động | -2,361 | -1,799 | 31.2% | |
| LN trước dự phòng | 2,018 | 1,691 | 19.3% | |
| Chi phí dự phòng | -93 | 16 | -691.7% | |
| LNTT | 1,925 | 1,707 | 12.8% | |
| Tiền gửi không kỳ hạn | 16.5% | 16.9% | -0.4% | |
| Tăng trưởng tín dụng (%) | 1.8% | 3.0% | -1.2% | CPDP tiếp tục giữ ở mức thấp, có thể do hoàn nhập dự phòng từ các khoản phải thu. |
| Nợ nhóm 2 (%) | 0.3% | 0.3% | 3 bps | |
| NPL | 0.7% | 0.7% | -3 bps | |
| Tỷ lệ nợ vay có vấn đề ròng (%) | 0.0% | -0.1% | 11 bps | Chất lượng tài sản vẫn được giữ ở mức tốt. |
| LLCR | 148.3% | 158.1% | -9.8% | |
| LDR | 79.1% | 77.9% | 1.2% | CAR Basel I (theo tính toán của BSC) ở mức an toàn (12%). |
| NIM | 3.5% | 3.6% | -7 bps | |
| CIR | 52.2% | 48.0% | 3.8% | |
| ROAA | 1.6% | 1.6% | 0.0% | |
| ROAE | 21.6% | 24.7% | -3.7% | |

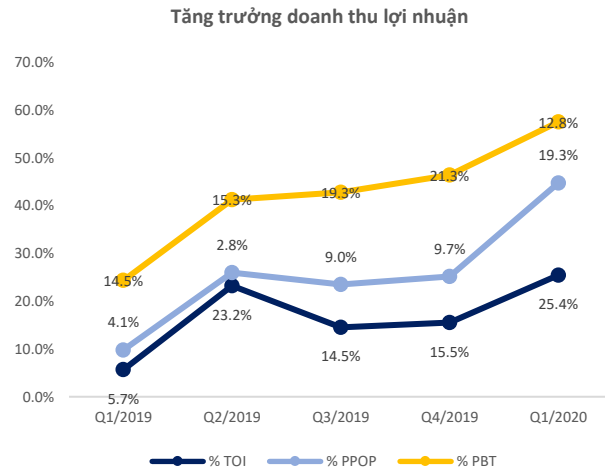
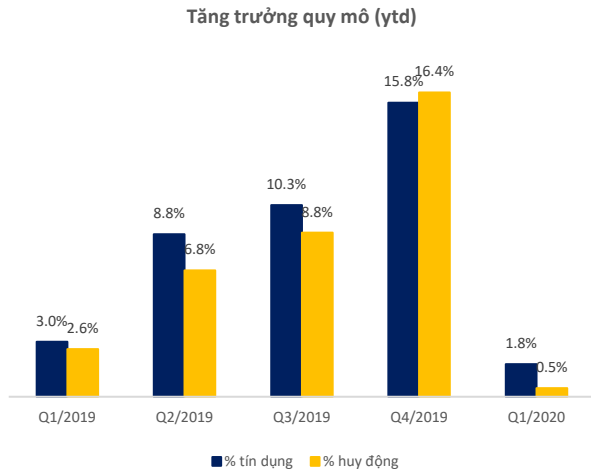
Nguồn: BSC Research, BCTC ngân hàng

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ

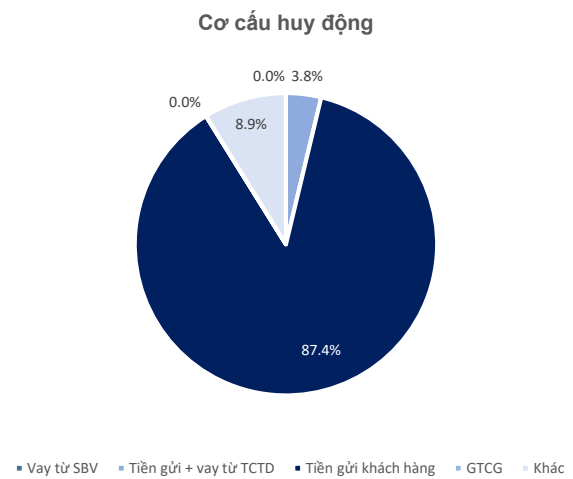
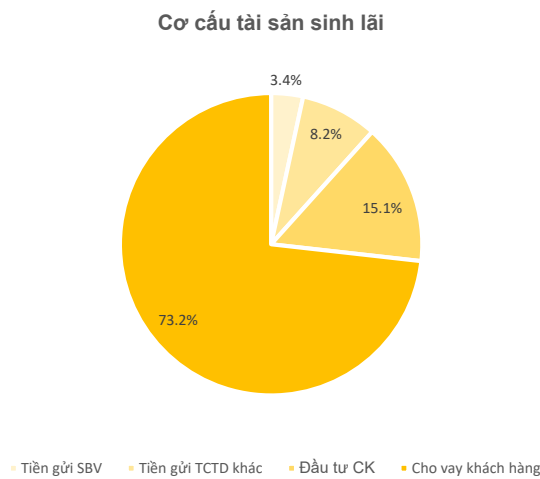


Nguồn: BSC Research, Bloomberg

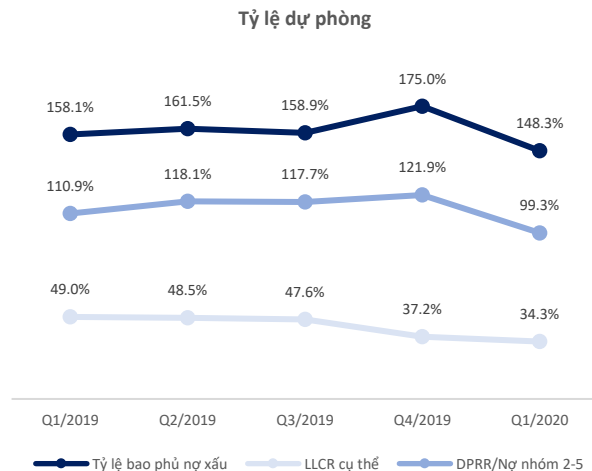
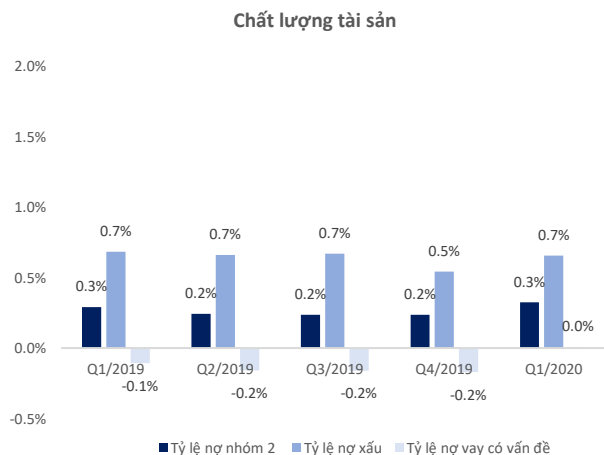
TĂNG TRƯỞNG



CƠ CẤU TÀI SẢN

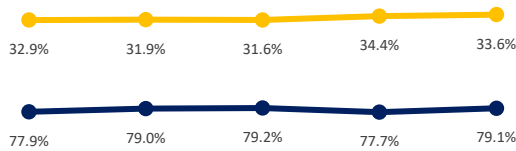


CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN



KHẢ NĂNG AN TOÀN VỐN VÀ THANH KHOẢN

Tỷ lệ thanh khoản



Tỷ lệ an toàn vốn



Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

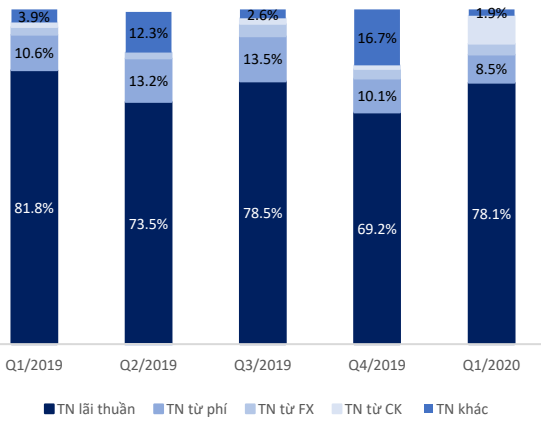
— LDR — TS lỏng/Tiền gửi KH

Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

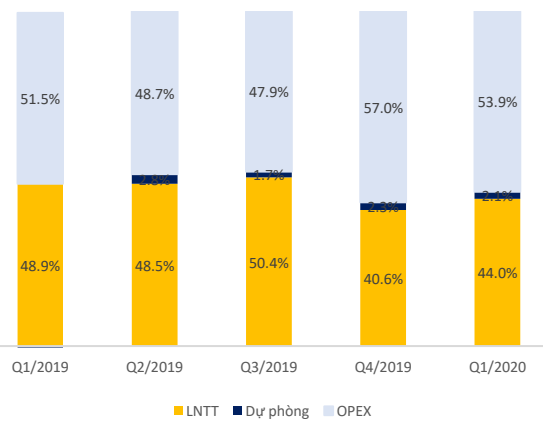
— CAR Basel I

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Cơ cấu TOI theo nguồn thu



Cơ cấu TOI theo chi phí



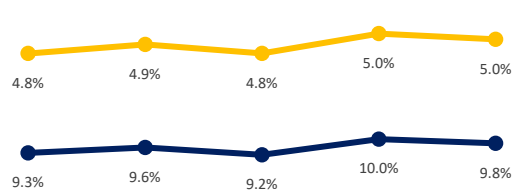
Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

■ TN lãi thuần ■ TN từ phí ■ TN từ FX ■ TN từ CK ■ TN khác

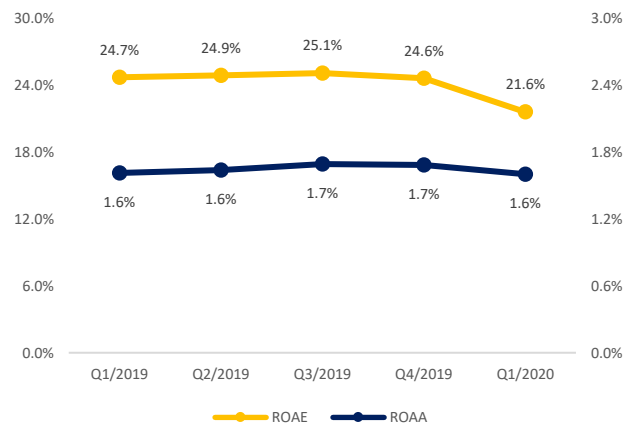
Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

■ LNTT ■ Dự phòng ■ OPEX

Tỷ lệ thanh khoản



Tỷ lệ sinh lời



Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

— Lãi suất cho vay — Trả lãi tiền gửi

Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

— ROAE — ROAA

Nguồn: ACB, BSC Research

DỰ BÁO KQKD

| | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập lãi thuần | 10,363 | 12,112 | 13,566 |
| Lãi thuần từ HĐ dịch vụ | 1,498 | 1,896 | 1,999 |
| Lãi thuần từ KD ngoại hối | 241 | 430 | 463 |
| Lãi thuần từ CKĐT | 169 | 54 | 47 |
| Lãi thuần từ HĐ khác | 1,815 | 1,500 | 1,643 |
| Tổng thu nhập hoạt động | 14,033 | 16,097 | 17,828 |
| Chi phí hoạt động | (6,712) | (8,308) | (8,835) |
| LN thuần trước DPRR | 7,321 | 7,790 | 8,994 |
| Chi phí DPRR | (932) | (274) | (1,091) |
| LNTT | 6,389 | 7,516 | 7,903 |
| Chi phí thuế TNDN | (1,252) | (1,506) | (1,583) |
| LNST | 5,137 | 6,010 | 6,319 |
| Lợi ích của CDTs | - | - | - |
| Cổ đông của Công ty mẹ | 5,137 | 6,010 | 6,319 |

| | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| TỔNG TÀI SẢN | 329,333 | 383,514 | 414,843 |
| Tiền mặt, vàng, đá quý | 6,129 | 6,438 | 7,123 |
| Tiền gửi tại SBV | 10,684 | 10,420 | 11,383 |
| Gửi + cho vay TCTD khác | 18,770 | 30,342 | 38,548 |
| Chứng khoán kinh doanh | 1,178 | 2,985 | 2,985 |
| Các CCPS và các TSTC khác | - | 88 | 88 |
| Cho vay khách hàng | 227,983 | 266,165 | 293,806 |
| Chứng khoán đầu tư | 53,380 | 55,956 | 48,887 |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn | 156 | 98 | 99 |
| Tài sản cố định | 3,233 | 3,770 | 3,864 |
| Tài sản Có khác | 7,573 | 6,891 | 7,681 |
| NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH | 329,333 | 383,514 | 414,843 |
| Tổng nợ phải trả | 308,315 | 355,749 | 385,021 |
| Các khoản nợ CP + SBV | 3,074 | - | - |
| Tiền gửi vay TCTD khác | 20,718 | 19,249 | 22,379 |
| Tiền gửi của khách hàng | 269,999 | 308,129 | 333,679 |
| Các CCPS + nợ TC khác | 38 | - | - |
| Phát hành GTCG | 8,291 | 20,831 | 20,831 |
| Các khoản nợ khác | 6,035 | 7,384 | 7,996 |
| Vốn chủ sở hữu | 21,018 | 27,765 | 29,822 |
| Vốn điều lệ | 12,886 | 16,627 | 18,290 |
| Thặng dư vốn cổ phần | - | 272 | 272 |
| Cổ phiếu Quỹ | (666) | (100) | - |
| Vốn khác | - | - | - |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 5,105 | 6,370 | 5,815 |

| | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|
| I. QUY MÔ | | | |
| Thị phần cho vay | 3.2% | 3.3% | 3.4% |
| Thị phần huy động | 3.7% | 3.7% | 3.6% |
| II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN | | | |
| 1. Chỉ số an toàn vốn | | | |
| CAR Basel I | 12.0% | 11.1% | 10.9% |
| VCSH/TTS | 6.4% | 7.2% | 7.2% |
| Đòn bẩy tài chính | 15.7 | 13.8 | 13.9 |
| 2. Chất lượng tài sản | | | |
| Tỷ lệ nợ nhóm 2 | 0.2% | 0.2% | 0.2% |
| Tỷ lệ nợ xấu | 0.7% | 0.5% | 0.8% |
| Tỷ lệ nợ xấu (+VAMC) | 0.7% | 0.5% | 0.8% |
| Tỷ lệ nợ vay có vấn đề | -0.2% | -0.2% | -0.2% |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu | 151.9% | 175.0% | 156.7% |
| DPRR/Nợ nhóm 2-5 | 123.6% | 121.9% | 117.7% |
| 3. Chỉ số thanh khoản | | | |
| LDR | 77.6% | 77.7% | 79.5% |
| Tài sản lỏng/TTS | 27.4% | 27.7% | 26.3% |
| TS lỏng/Tiền gửi KH | 33.4% | 34.4% | 32.6% |
| Interbank/Tổng HĐ | 6.7% | 5.4% | 5.8% |
| III. HIỆU QUẢ SINH LỜI | | | |
| % tín dụng | 16.0% | 16.6% | 10.7% |
| CASA | 17.5% | 19.1% | 21.2% |
| LS gộp | 8.2% | 8.3% | 8.3% |
| LS huy động vốn | 4.7% | 4.9% | 5.0% |
| LS rỗng | 3.5% | 3.4% | 3.4% |
| NIM | 3.5% | 3.5% | 3.5% |
| CPDP/LN trước DP | 12.7% | 3.5% | 12.1% |
| CIR | 55.1% | 52.7% | 50.6% |
| ROAA | 1.7% | 1.7% | 1.6% |
| ROAE | 27.7% | 24.6% | 22.0% |
| RORWA | 2.0% | 2.0% | 1.9% |
| IV. ĐỊNH GIÁ | | | |
| EPS | 3,987 | 3,614 | 3,455 |
| BVPS | 16,311 | 16,699 | 16,305 |
| V. TĂNG TRƯỞNG | | | |
| % TTS | 15.8% | 16.5% | 8.2% |
| % Cho vay | 16.1% | 16.6% | 10.7% |
| % Tiền gửi | 11.9% | 14.1% | 8.3% |
| % TOI | 22.7% | 14.7% | 10.8% |
| % PBT | 140.5% | 17.6% | 5.1% |

Nguồn: BCTC ngân hàng, BSC Research

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

ACB – Ngân hàng TMCP Á Châu – Chưa hết đêm trường

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Hồi phục.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở dưới đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Ở dưới giá trị 50.
- Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

Nhận định: ACB cho dù đã có sự hồi phục một phần sau khi đã mất giá khá mạnh trong đầu năm do ảnh hưởng bởi đà bán tháo của thị trường chung nhưng vẫn chưa thoát khỏi xu hướng giảm trung hạn. Các chỉ báo kỹ thuật hiện vẫn đang ở trong trạng thái tiêu cực. Đường EMA12 ở dưới đường EMA26 tạo thành dải kháng cự ngăn cản cổ phiếu hướng đến vùng giá cao hơn. Thanh khoản ACB gần đây có chiều hướng giảm dần cho thấy phần lớn các nhà đầu tư đang đứng ngoài do chưa chắc chắn về sự bền vững của đà tăng hiện tại. Ngưỡng hỗ trợ trung hạn của cổ phiếu nằm tại mốc 18. Dự kiến ACB có thể sẽ tiếp cận trở lại vùng giá xung quanh 21.5 và sự điều chỉnh tiềm năng xuất hiện tại khu vực này. Theo đánh giá của chúng tôi, ACB sẽ dao động tích lũy giữa 2 biên 18 và 21.5 trong vài tháng trước khi tìm lại được động lực tăng giá dài hạn.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi cổ phiếu này trước khi xuất hiện một tín hiệu thực sự rõ ràng. Vùng mua hợp lý của ACB nằm ở khu vực 18-18.5. Chốt lãi khi cổ phiếu dao động quanh vùng 21.5, cắt lỗ nếu mốc 17.5 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC Research, PTKT iBoard

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 tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Thuyết minh khuyến nghị:

Mua Mạnh: Lợi nhuận kỳ vọng cao hơn 20% (đã bao gồm cổ tức).

Mua: Lợi nhuận kỳ vọng từ mức 10% đến 20% (đã bao gồm cổ tức).

Theo dõi: Lợi nhuận kỳ vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)

N/A: Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.

