

MUA (+22.3%)

Ngày cập nhật: 08/12/2020

Giá mục tiêu 32,300 VNĐ
Giá hiện tại 26,400 VNĐ

PHS

(+82-28) 5 413 5479– support@phs.vn
Giá trị bancassurance vượt kỳ vọng.
Kết quả kinh doanh 3Q2020:

Kết thúc quý 3/2020, ACB ghi nhận 10,166 tỷ đồng thu nhập lãi thuần, tăng trưởng 15.7% so với 9T2019. Thu nhập ngoài lãi thuần của ngân hàng cũng ghi nhận mức tăng trưởng 11.7% YoY và đạt 2,799 tỷ đồng

Lợi nhuận sau thuế hợp nhất của ACB đạt mức 5,133 (+15.4% YoY). Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 0.83% so với mức 0.54% của cuối 2019.

Dự báo 2021:

Với kết quả đạt được tương đối khả quan trong 9 tháng đầu năm, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của ACB trong năm 2020 có thể đạt mức 14% trong năm 2020 này, qua đó giúp cho thu nhập lãi thuần tăng trưởng 16.2% YoY. LNST của ngân hàng có thể đạt 6,640 tỷ đồng, tăng trưởng 10.7% YoY.

Vào cuối tháng 11/2020 vừa qua, ACB đã hoàn tất thương vụ bancassurance độc quyền với đối tác SunLife. Thương vụ này được kỳ vọng đem về cho ACB 370 triệu USD phí trả trước, tương ứng với khoảng 8,500 tỷ đồng.

Từ năm 2021 trở đi, ACB sẽ bắt đầu ghi nhận khoản thu nhập phí trả trước này và theo dự phóng của chúng tôi, ACB sẽ chia đều khoản phí này trong 15 năm tiếp theo.

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của ACB trong năm 2021 sẽ duy trì ở mức 14% nhờ vào chất lượng tài sản tương đối ổn định của ngân hàng.

Chúng tôi cũng ước tính thu nhập lãi thuần của ACB có thể đạt mức 15,795 tỷ đồng (+12.2% YoY). LNST của ACB ước tính đạt 8,416 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh +26.7% YoY nhờ vào tác động của khoản phí trả trước được ghi nhận.

Định giá & khuyến nghị:

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng thu nhập thặng dư (Residual Income), chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu ACB là 32,300VNĐ/CP. Khuyến nghị : Mua đối với cổ phiếu ACB

Bên cạnh đó ACB cũng đã hoàn thành việc chuyển sang niêm yết trên sàn HOSE và sẽ chính thức giao dịch vào ngày 09/12/2020. Việc niêm yết trên HOSE sẽ giúp ACB được đưa vào các chỉ số tham chiếu quan trọng như VN-Allshare hay VN30 và được các quỹ ETF tham gia mua vào.

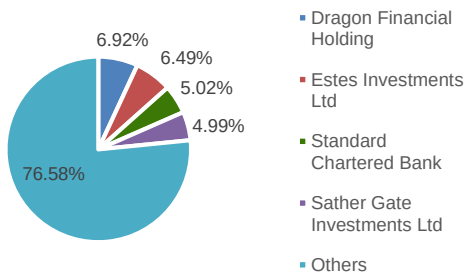
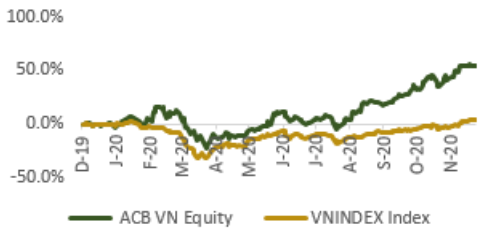
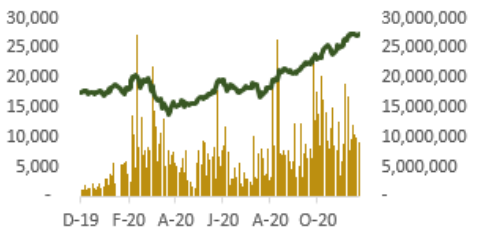
Các yếu tố kể trên có thể giúp diễn biến giao dịch của ACB trở nên hấp dẫn hơn trong giai đoạn sắp tới.

Rủi ro:

Áp lực từ dịch bệnh Covid-19 có thể ảnh hưởng tới hoạt động của ACB trong năm nay.

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	2,165
Free-float (triệu)	1,515
Vốn hóa (tỷ đồng)	56,723
KLGD TB 3 tháng	3,457,268
Sở hữu nước ngoài	30%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/11/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Diễn biến giao dịch


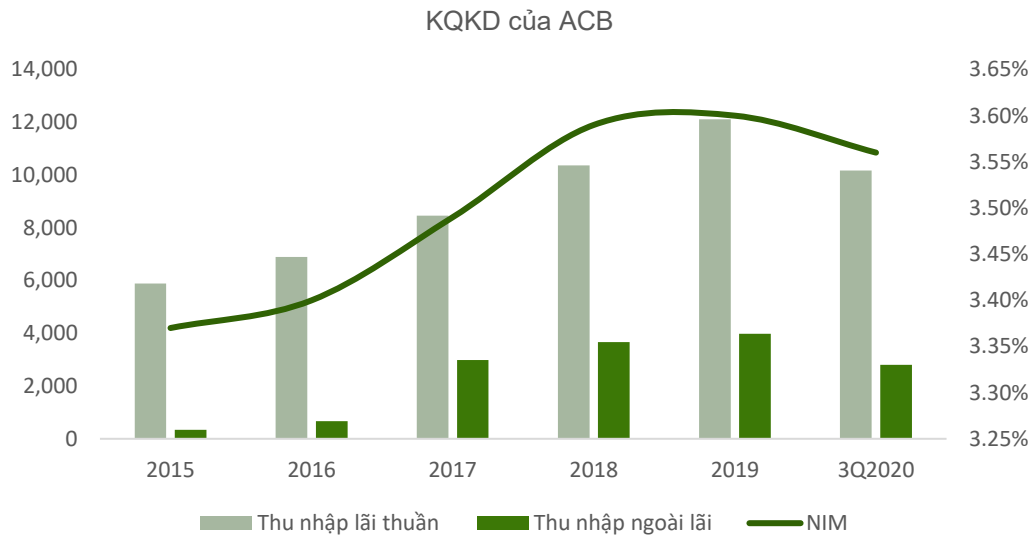
Nguồn: PHFM, Bloomberg

Đơn vị: tỷ VNĐ	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
Thu nhập lãi thuần	6,892	8,458	10,363	12,112	14,075	15,795
Lợi nhuận sau thuế	1,325	2,118	5,137	5,997	6,640	8,416
EPS (VNĐ)	1,410	2,062	3,986	3,607	3,072	3,893
Tăng trưởng EPS (%)	39%	46%	142%	17%	11%	27%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	14,961	15,605	16,311	16,692	15,957	19,851
P/E					10.52	8.30
P/B					2.02	1.63
Cổ tức tiền mặt	0%	1%	0%	0%	0%	0%

(Nguồn: PHFM Research)

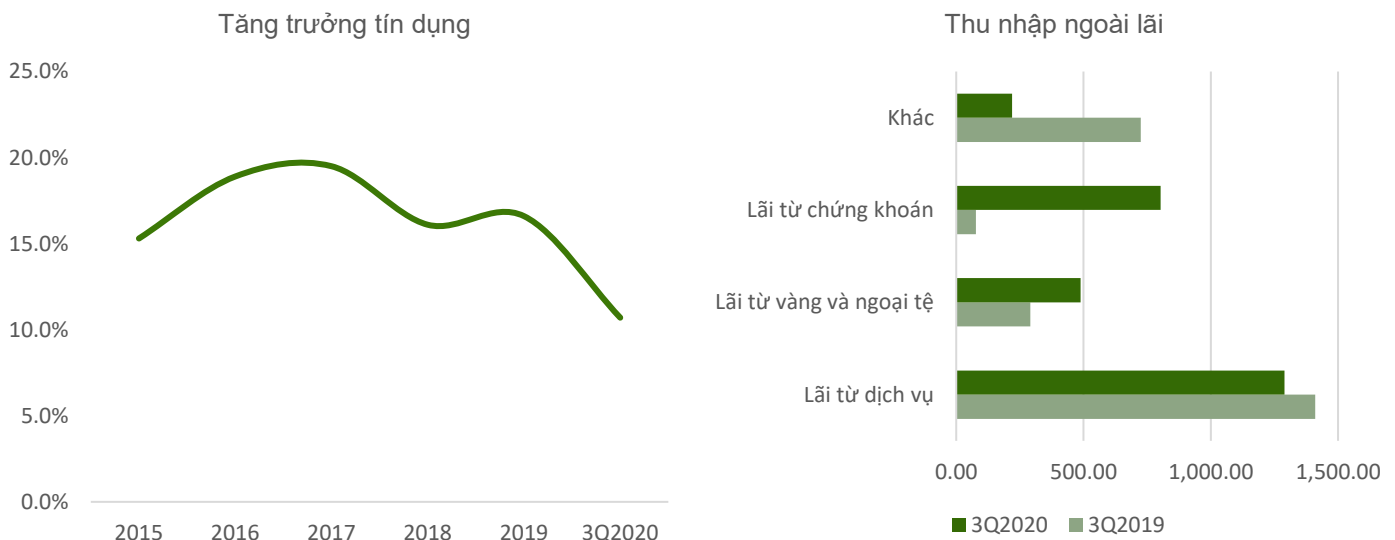
KQKD duy trì được sự tích cực, dự phòng tăng mạnh từ nền thấp.

Kết thúc quý 3/2020, ACB ghi nhận 10,166 tỷ đồng thu nhập lãi thuần, tăng trưởng 15.7% so với 9T2019. Thu nhập ngoài lãi thuần của ngân hàng cũng ghi nhận mức tăng trưởng 11.7% YoY và đạt 2,799 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất của ACB đạt mức 5,133 (+15.4% YoY)



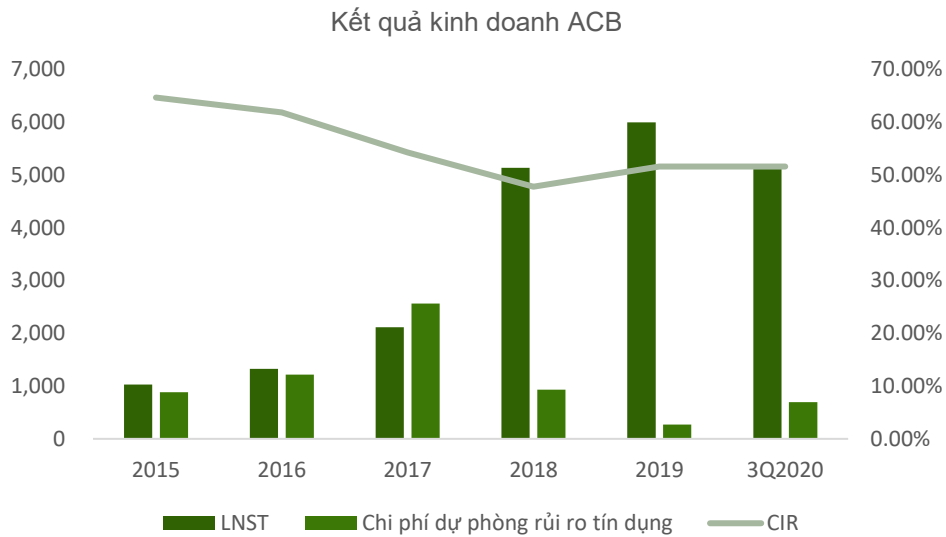
(Nguồn: ACB, PHFM)

Tăng trưởng thu nhập lãi thuần được dẫn dắt bởi tăng trưởng tín dụng tương đối khả quan ở mức xấp xỉ 10.7% YTD. Trong khi đó thu nhập ngoài lãi được cải thiện bởi thu nhập từ mảng kinh doanh ngoại hối & vàng và danh mục trái phiếu chính phủ. Hệ số NIM của ngân hàng nhìn chung không bị ăn mòn quá nhiều trước dịch bệnh khi chỉ giảm 4 điểm cơ bản so với cuối năm 2019 theo tính toán của chúng tôi.



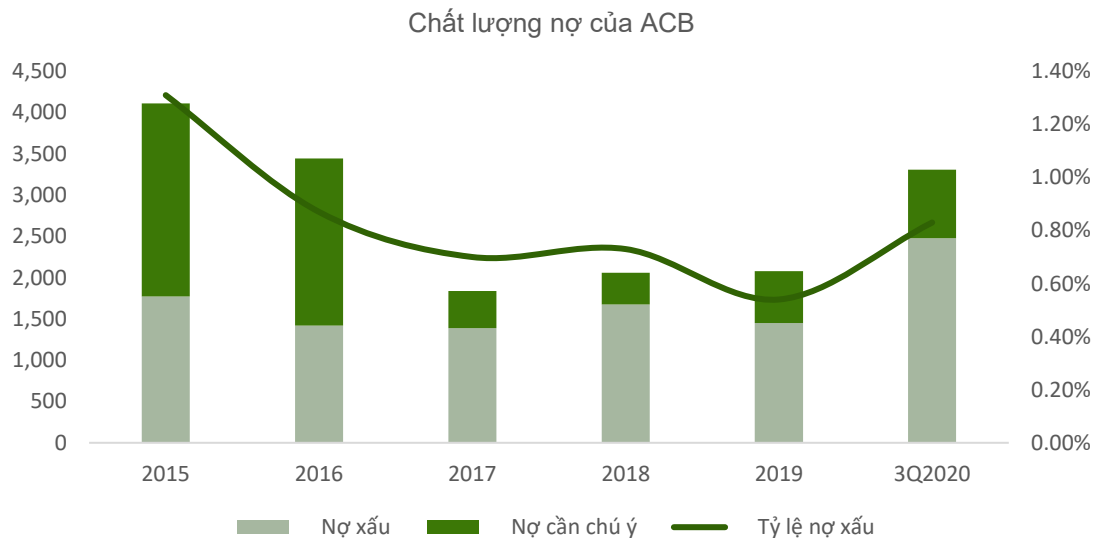
(Nguồn: ACB, PHFM)

Trong 3Q2020, ACB đã mạnh tay tăng 4 lần chi phí dự phòng từ nền thấp của năm trước, tương đương với 694 tỷ đồng. Chi phí hoạt động đi ngang và duy trì ở mức 51.6% so với hồi cuối năm 2019.



(Nguồn: ACB, PHFM)

Nợ xấu của ngân hàng tăng lên mức 0.83% từ 0.54% của cuối năm 2019. Tỷ lệ nợ xấu hiện tại của ACB nhìn chung vẫn được kiểm soát khá tốt và thuộc vào nhóm thấp nhất trong toàn hệ thống. Độ bao phủ nợ xấu của ACB



(Nguồn: ACB, PHFM)

Bên cạnh đó ACB cũng đã hoàn thành việc chuyển sang niêm yết trên sàn HOSE và sẽ chính thức giao dịch vào ngày 09/12/2020. Việc niêm yết trên HOSE sẽ giúp ACB được đưa vào các chỉ số tham chiếu quan trọng như VN-Allshare hay VN30 và được các quỹ ETF tham gia mua vào.

Tuy nhiên cũng cần lưu ý ACB sẽ cần khoảng 06 tháng giao dịch trên sàn HOSE trước khi chính thức được đưa vào các chỉ số nhằm đáp ứng các quy định về thời gian giao dịch tối thiểu. Do đó chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ được chính thức đưa vào các bộ chỉ số tham chiếu bắt đầu từ giữa năm 2021.

Chi tiết định giá và khuyến nghị

Đvt : tỷ đồng	2017	2018	2019	2020E	2021E
Thu nhập lãi thuần	8,458	10,363	12,112	14,075	15,795
%YoY	23%	23%	17%	16.2%	12.2%
Lợi nhuận trước thuế	2,981	3,670	3,985	3,313	4,038
%YoY	344%	23%	9%	-17%	22%
Lợi nhuận sau thuế	2,118	5,137	5,997	6,640	8,416
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ Tổng thu nhập HĐ	74%	74%	75%	81%	80%
Tỷ lệ chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập HĐ	54%	48%	52%	46%	42%
Tỷ lệ trích Dự phòng/ Tổng thu nhập HĐ	22%	7%	2%	7%	5%

(Nguồn: PHFM dự phóng)

Với kết quả đạt được tương đối khả quan trong 9 tháng đầu năm, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của ACB trong năm 2020 có thể đạt mức 14% trong năm 2020 này, qua đó giúp cho thu nhập lãi thuần tăng trưởng 16.2%YoY. LNST của ngân hàng có thể đạt 6,640 tỷ đồng, tăng trưởng 10.7% YoY

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của ACB trong năm 2021 sẽ duy trì ở mức 14% nhờ vào chất lượng tài sản tương đối ổn định của ngân hàng. Cho cả năm 2021, chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần của ACB đạt 15,795 tỷ đồng (+12.2% YoY), LNST của ACB có thể đạt 8,416 tỷ đồng (+26.7% YoY) nhờ vào thu nhập từ phí trả trước của thương vụ bancassurance vừa ký kết.

Về giá trị thương vụ Bancassurance, chúng tôi cho rằng với khoản thu nhập phí trả trước tương đối lớn khoảng 8,500 tỷ đồng, ACB có thể sẽ thận trọng phân bổ trong 15 năm tới, bằng với thời gian hợp tác của ngân hàng và đối tác SunLife. Việc phân bổ giá trị trong thời gian dài nhằm đảm bảo kế hoạch kinh doanh và tăng vốn của ngân hàng không bị biến động quá mạnh.

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý đối với ACB là 32,300 VNĐ/CP, tương ứng mức P/E và P/B forward 2021 lần lượt là 8.3x và 1.63x, từ đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị: Mua cho cổ phiếu ACB, upside so với giá tham chiếu là 22.3%

Định giá theo thu nhập thặng dư					
Các tiêu chí	2020F	2021F	2022F	2023F	2023F
Chi phí VCSH	13.36%	13.36%	13.36%	13.36%	13.36%
Chi phí VCSH dài hạn					13.36%
Tăng trưởng dài hạn sau 2022					3%
(tỷ đồng)					
Lợi nhuận ròng	6,640	8,416	9,854	11,774	13,901
Thu nhập thặng dư	2,932	3,808	4,121	4,725	5,279
Giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư (5 năm)	2,586	2,963	2,829	2,861	30,851
Giá trị cuối cùng					52,484
Tổng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư	42,090				
Vốn chủ sở hữu	27,753				
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	2.162				
Giá mục tiêu	32,311				

(Nguồn : PHFM dự phóng)

Sơ lược công ty

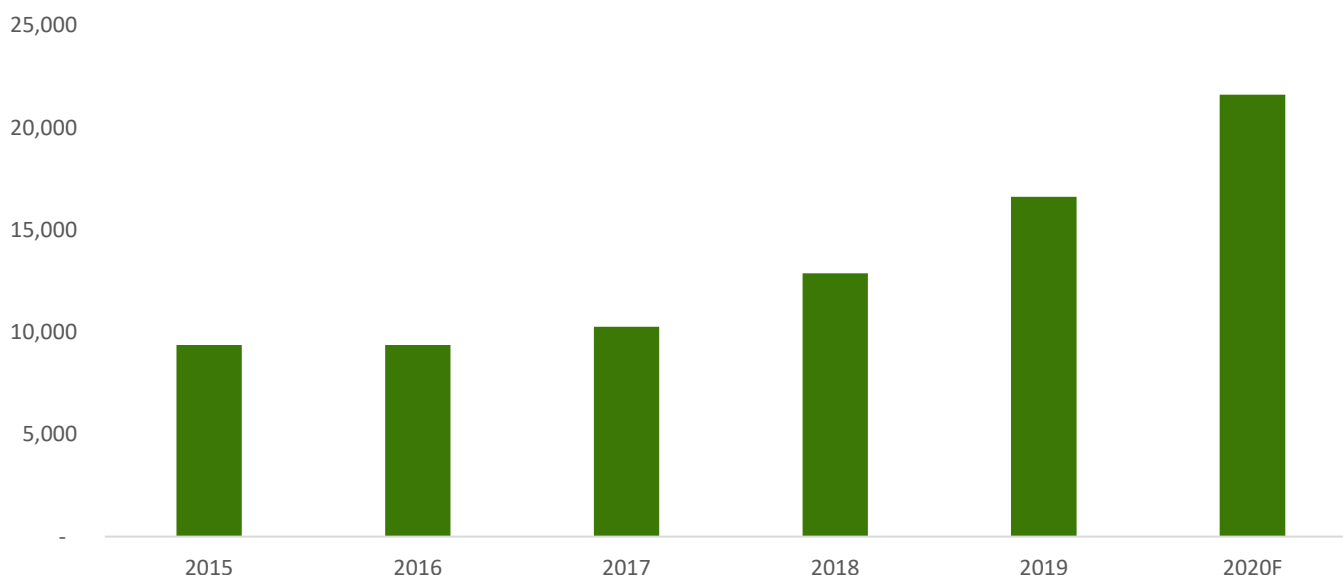
ACB là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần hàng đầu tại Việt Nam, với hệ thống mạng lưới chi nhánh rộng khắp và hơn 9.000 nhân viên làm việc, với nhiều loại hình sản phẩm, dịch vụ đa dạng.

Vị thế của ACB trong 5 năm tới là vị thế của một ngân hàng hàng đầu xác lập trên 5 lĩnh vực; trong 3 năm nữa là ngân hàng có cấu trúc hoạt động hiệu quả vượt trội; và trong năm 2014, ACB là ngân hàng hoạt động có quy tắc: tăng trưởng phải bền vững, quản lý phải ngày càng chuyên nghiệp, thu nhập chính đáng, và lợi nhuận ở mức hợp lý.

ACB luôn khẳng định vị thế của một Ngân hàng hàng đầu tại Việt Nam trong suốt hơn 21 năm hình thành và phát triển.



Quá trình tăng vốn



(Nguồn: ACB, PHFM)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Thu nhập lãi	14,082	16,448	20,320	24,015	28,318	31,662	36,160
Chi phí lãi	(8,198)	(9,556)	(11,862)	(13,652)	(16,205)	(17,587)	(20,365)
Thu nhập lãi thuần	5,884	6,892	8,458	10,363	12,112	14,075	15,795
Thu nhập ngoài lãi	944	1,188	1,498	1,896	1,719	2,351	3,046
Tổng thu nhập hoạt động	6,220	7,563	11,439	14,033	16,097	17,388	19,833
Chi phí hoạt động	(4,022)	(4,678)	(6,217)	(6,712)	(8,308)	(7,935)	(8,292)
Lợi nhuận thuần trước dự phòng	2,198	2,885	5,222	7,321	7,789	9,453	11,541
Chi phí dự phòng	(884)	(1,218)	(2,565)	(932)	(274)	(1,153)	(1,057)
Tổng lợi nhuận trước thuế	1,314	1,667	2,656	6,389	7,516	8,300	10,484
Chi phí thuế	(286)	(342)	(538)	(1,252)	(1,519)	(1,660)	(2,068)
Lợi nhuận sau thuế	1,028	1,325	2,118	5,137	5,997	6,640	8,416

Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Tiền và tương đương tiền	2,806	3,541	4,852	6,129	6,438	11,843	34,866
Tiền gửi tại NHNN	4,609	5,119	8,315	10,684	10,420	11,462	12,035
Tiền gửi tại các TCTD	10,122	8,152	8,942	18,770	30,342	30,342	31,859
Đầu tư ngắn hạn	148	1,199	1,237	1,178	3,073	3,284	3,777
Cho vay Khách hàng	135,348	163,401	198,513	230,527	268,701	306,319	349,204
Dự phòng rủi ro cho vay	(1,541)	(1,797)	(1,845)	(2,544)	(2,536)	(3,162)	(3,934)
Chứng khoán đầu tư	38,679	42,801	52,718	53,380	55,956	57,009	55,884
Góp vốn, đầu tư dài hạn	208	190	190	156	98	98	98
Tài sản cố định	2,054	2,339	2,475	2,641	2,721	2,993	3,143
Tài sản khác	8,598	8,222	8,387	7,820	7,253	7,827	9,343
Tổng cộng tài sản	201,457	233,681	284,316	329,333	383,514	429,064	497,324
Tổng nợ phải trả	188,669	219,618	268,285	308,315	355,762	394,571	454,415
Nợ Chính phủ & NHNN	5,179	0	0	3,074	0	0	0
Tiền vay của các TCTD	2,433	2,235	15,454	20,718	19,249	15,399	16,169
Tiền gửi của khách hàng	174,919	207,051	241,393	269,999	308,129	344,497	401,477
Giấy tờ có giá	3,075	6,615	6,761	8,291	20,831	27,080	28,434
Các khoản nợ khác	3,063	3,717	4,677	6,233	7,553	7,595	8,335
Vốn chủ sở hữu	12,788	14,063	16,031	21,018	27,753	34,493	42,909
Tổng nguồn vốn	201,457	233,681	284,316	329,333	383,514	429,064	497,324

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	3,046	(198)	4,886	11,905	1,571	10,005	22,858
Tiền thuần từ HĐ Đầu tư	131	(468)	(636)	(275)	(197)	(626)	(353)
Tiền thuần HĐ Tài chính	(628)	3,054	(130)	(933)	29	7,615	1,165
Tiền thay đổi trong kỳ	2,549	2,389	4,120	10,698	1,403	16,993	23,671
Tiền mặt đầu năm	9,641	12,190	14,579	18,699	35,679	37,103	37,103
Tiền mặt cuối năm	12,190	14,579	18,699	29,396	37,103	54,096	60,773

Chỉ tiêu tăng trưởng	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Tăng trưởng tín dụng	16.4%	20.7%	21.5%	16.1%	16.6%	14.0%	14.0%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	13.1%	18.4%	16.6%	11.9%	14.1%	11.8%	16.5%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	23.5%	17.1%	22.7%	22.5%	16.9%	16.2%	12.2%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	-0.1%	25.8%	26.1%	26.6%	-9.3%	36.8%	29.6%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	5.1%	21.6%	51.2%	22.7%	14.7%	8.0%	14.1%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	8.1%	26.9%	59.3%	140.5%	17.6%	10.4%	26.3%
Tăng trưởng tổng tài sản	-5.5%	7.8%	12.2%	16.0%	21.7%	15.8%	16.5%

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Khả Năng Sinh Lãi							
Tỷ trọng thu nhập lãi thuần	94.6%	91.1%	73.9%	73.9%	75.2%	81.0%	79.6%
Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi	5.4%	8.9%	26.1%	26.1%	24.8%	19.0%	20.4%
Tỷ suất LN ròng	16.5%	17.5%	18.5%	36.6%	37.3%	38.2%	42.4%
ROAA	0.5%	0.6%	0.8%	1.67%	1.68%	1.70%	1.82%
ROAE	8.2%	9.9%	14.1%	27.70%	24.60%	20.93%	21.75%

Chỉ số riêng							
Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HĐ (CIR)	64.7%	61.9%	54.3%	47.8%	51.6%	45.6%	41.8%
Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*)	77.0%	76.0%	75.0%	76.0%	76.0%	78.3%	77.4%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3.4%	3.4%	3.5%	3.6%	3.6%	3.6%	3.7%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM)	0.2%	0.3%	1.2%	1.3%	1.2%	0.9%	1.0%
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	15.2%	15.4%	15.8%	16.7%	18.2%	18.4%	18.5%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.3%	0.9%	0.7%	0.73%	0.54%	0.83%	1.00%
Tỷ lệ quỹ DPRR/Nợ xấu (LLR)	87.0%	127.0%	133.0%	152.0%	175.0%	124.0%	113.0%
Tỷ lệ quỹ DPRR/Dư nợ cho vay KH	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%	0.9%	1.0%	1.1%

(*) Tỷ lệ LDR được tính theo thông tư 36 NHNN

(Nguồn: PHS Research)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Phạm Văn Tuấn, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng**. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.

HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: (84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên,
Phường Tân Phú, Quận 7,

Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị
Sáu, Phường 6, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04
Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364
Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình,
Tp. HCM.

Điện thoại: (84-28) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-
83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.
HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
127 Lò Đúc, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng
Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801