



## NHTM Á CHÂU (ACB- HNX)

- Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2011 tăng 14% so với cùng kỳ năm 2010, hoàn thành 46.5% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2011.
- Hoạt động tín dụng trở thành nguồn thu chính trong 6 tháng đầu năm do tăng trưởng tín dụng đạt 17.48% trong 6 tháng đầu năm và ở mức cao so với ngành.
- Lợi thế cạnh tranh trong hoạt động tiền gửi vẫn đảm bảo khi tăng trưởng huy động vốn đạt mức 31% cũng tăng mạnh so với ngành.
- Thanh khoản được đảm bảo, tỷ lệ cho vay/ tiền gửi là 57%.
- Lợi nhuận trước thuế năm 2011 dự báo ở mức 3,500 tỷ đồng, thấp hơn so với kế hoạch lợi nhuận.

**Khuyến nghị:** Dựa trên phương pháp P/E và P/B, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của ACB là 19,783. Với mức giá hiện tại 21,600, ACB đang cao hơn 9.2% so với giá hợp lý. Do đó, tôi khuyến nghị bán đối với cổ phiếu ACB.

### KHUYẾN NGHỊ

Cổ phiếu (*)	<b>Bán</b>
Ngành nghề (*)	Trung Hòa

### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành nghề	Ngân hàng
KL đang lưu hành (cp)	937,669,470
Tổng TS Q2.2011 (tr.đ)	230,944,942
Vốn chủ sở hữu (tr.đ)	12,136,290
Tổng TS KH 2011 (tỷ.đ)	275,000
LNTT KH 2011 (tỷ.đ)	4,100
Cổ tức KH (%/mệnh giá)	23%

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH (2010FY)

NIM (%)	2.73
Non-Interest Income (%)	27.36
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.34
Hệ số an toàn vốn (%)	10.6
Nợ/Vốn chủ SH (%)	166
ROE (%)	21.74
ROA (%)	1.25

### ĐỊNH GIÁ

	2010	2011F
LNTT (tỷ.đ)	3,100	3,500
BookValue (đ)	12,132	12,246
EPS (đ/cp)	2,507	2,369
P/E (lần)	8.38	8.8
P/B (lần)	1.73	1.7

### BIẾN ĐỘNG GIÁ

Giá hiện tại (đ)	21,600
Vốn hoá TT (tr.đ)	19,503,520
Giá cao nhất 52 tuần (đ)	31,600
Giá thấp nhất 52 tuần (đ)	20,400
KLGD bình quân 60 ngày (cp)	

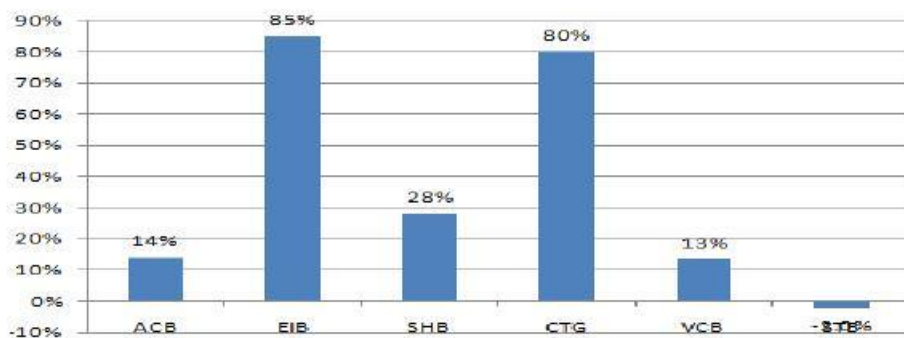
(\*) Vui lòng xem phần khuyến cáo sử dụng cuối báo cáo

## CẬP NHẬP KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG

**Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2011 tăng 14% so với cùng kỳ năm 2010. Hoàn thành 46.5% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2011.**

Trong quý 2.2011, lợi nhuận trước thuế của ACB là 1,004 tỷ đồng, đưa tổng lợi nhuận trước thuế lũy kế trong 6 tháng đầu năm 2011 lên mức 1,904.8 tỷ đồng, tăng 17% so với 6 tháng cùng kỳ năm 2010. Lợi nhuận sau thuế quý 2.2011 đạt 754.3 tỷ đồng và lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 1,431 tỷ đồng, tăng 14% so với 6 tháng đầu năm 2010. Như vậy, so với kế hoạch lợi nhuận trước thuế 4,100 tỷ đồng, ACB đã hoàn thành 46.5% kế hoạch năm. So với ngân hàng có cùng quy mô tài sản thì mức tăng trưởng của ACB là tạm chấp nhận được.

H1- Tăng trưởng lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2011 so với cùng kỳ



Nguồn: Báo cáo tài chính Q2.2011

**Hoạt động tín dụng là nguồn thu chính. Thế độc quyền của ngành ngân hàng được duy trì.**

Cơ cấu lợi nhuận đến chủ yếu từ hoạt động tín dụng. Theo đó, thu nhập lãi thuần quý 2.2011 đạt 1,779 tỷ đồng và lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 3,059 tỷ đồng. Lãi từ hoạt động dịch vụ trong quý 2.2011 là 36 tỷ đồng và lũy kế 6 tháng đầu năm là gần 97 tỷ đồng. Trong khi đó, ACB bị lỗ trong hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng với con số 74 tỷ đồng trong quý 2.2011 và 103.9 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm. Như vậy, cơ cấu lợi nhuận của ACB chưa sát với dự kiến vào đầu năm. Theo kế hoạch kinh doanh năm 2011, tỷ trọng thu được từ tín dụng chiếm 55-60% tổng nguồn thu của ngân hàng, thu từ dịch vụ đạt 20%, phần còn lại 25% sẽ là thu từ hoạt động ngân quỹ và kinh doanh ngoại hối.

Cơ cấu doanh thu của ACB đang phản ánh đúng diễn biến trên thị trường tiền tệ. Mặc dù thị trường tài chính gặp nhiều khó khăn, lãi suất huy động đầu vào tăng cao nhưng ngành ngân hàng vẫn duy trì được mức lãi chênh lệch lãi suất giữa huy động và cho vay 2%-3%/năm. Điều này là do NHNN áp dụng trần lãi suất huy động trong khi lãi suất cho vay được tiến hành theo lãi suất thỏa thuận.

### Kinh doanh trái phiếu, tín phiếu không còn hấp dẫn.

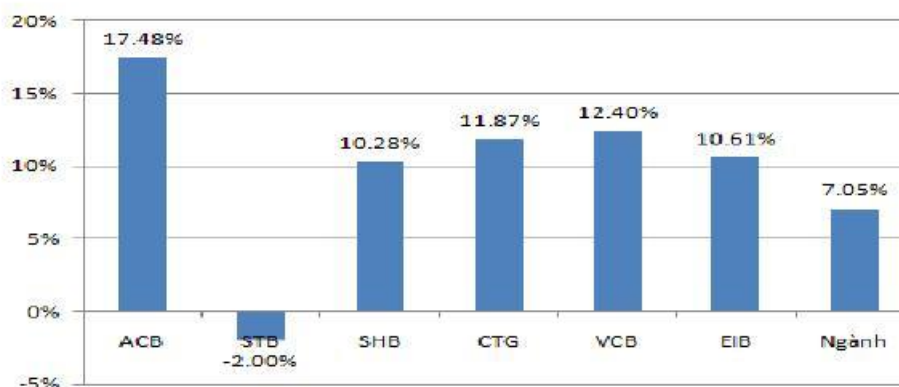
Trong cơ cấu tín dụng, hoạt động kinh doanh trái phiếu, tín phiếu không mang lại nguồn thu cho ACB như các năm trước. Điều này là do NHNN đã đưa lãi suất tái chiết khấu lên mức 13%/năm, tương đương với lợi suất trái phiếu chính phủ hiện nay. Do đó, các ngân hàng và trong đó có cả ACB không thể đem tái chiết khấu trái phiếu, tín phiếu chính phủ để hưởng chênh lệch lãi suất như các năm trước đây. Nhận biết được hoạt động kinh doanh trái phiếu, tín phiếu không còn hấp dẫn, ACB tiến hành cắt giảm mạnh lượng trái phiếu, tín phiếu sẵn sàng để bán từ mức 1,912 tỷ đồng vào đầu năm 2011 xuống còn 267 tỷ vào cuối quý 2.2011. Chứng khoán nợ nắm giữ đến lúc đáo hạn cũng giảm từ 46,137 tỷ đồng xuống còn 37,446 tỷ đồng. Như vậy, lượng chứng khoán nợ mà ACB đang nắm giữ chiếm 16.3% tổng tài sản.

### Tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức cao so với ngành.

Trong 6 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng của ACB vào khoảng gần 17.48%. Như vậy, tốc độ tăng trưởng tín dụng của ACB đang tương đương với kế hoạch đề ra vào đầu năm 2011. Đây là kết quả gây bất ngờ bởi trong 6 tháng đầu năm, chính sách tiền tệ của NHNN là thắt chặt. Việc NHNN cấm hoạt động huy động và cho vay vàng ảnh hưởng có ảnh hưởng một phần tới ACB. Trong cơ cấu tín dụng các năm trước, hoạt động cho vay vàng và ngoại tệ chiếm 25% tổng dư nợ tín dụng.

So với các ngân hàng khác, mức tăng trưởng tín dụng của ACB cao gấp đôi so với ngành. Trong 6 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng chỉ ở mức 7.05%. Nếu lấy ngân hàng có cùng quy mô tài sản là STB, mức tăng trưởng tín dụng của ngân hàng này cũng chỉ có -2%. Điều này cho thấy hoạt động tín dụng của ACB diễn ra khá tích cực trong 6 tháng đầu năm 2011.

H2- Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2011

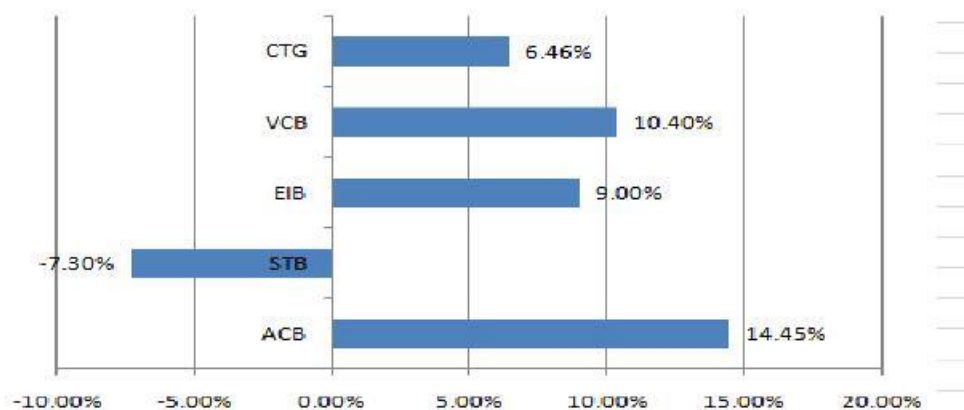


Nguồn: Báo cáo tài chính Q2.2011

### Tăng trưởng huy động vốn cũng tăng mạnh tương ứng.

Trong bối cảnh lãi suất huy động tăng cao nhưng hoạt động huy động vốn của ACB diễn ra khá mạnh. Tốc độ tăng trưởng huy động vốn trong 6 tháng đầu năm 2011 tăng 14.45% so với cuối năm 2010. So với nhiều ngân hàng thì đây là mức tăng trưởng mạnh (xem bảng). Trong 7 tháng đầu năm, tốc độ tăng trưởng huy động vốn của toàn hệ thống ngân hàng chỉ ở mức 3.96%.

H3- Tăng trưởng huy động vốn 6 tháng đầu năm 2011

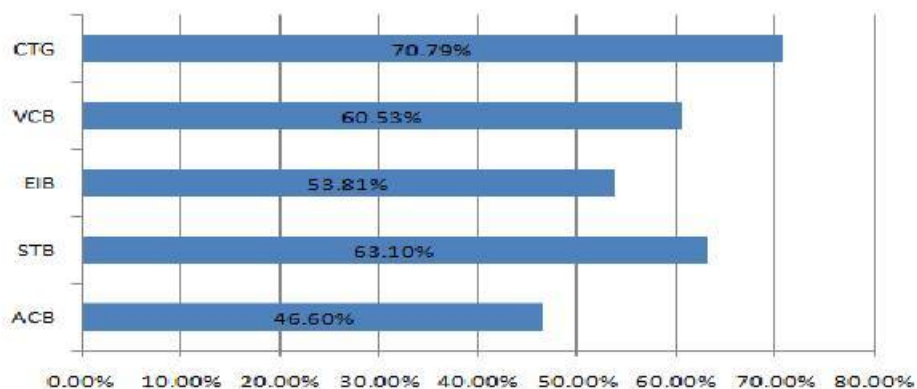


Nguồn: Báo cáo tài chính Q2.2011

### Thanh khoản vẫn được đảm bảo

Do cân đối được đảm bảo khi ACB duy trì tăng trưởng huy động vốn và cho vay. Tỷ số dư nợ cho vay/tiền gửi của ACB ở mức 56%, tương đương với các năm trước và thấp nhất trong số các ngân hàng được khảo sát.

H4- Tỷ số cho vay/tiền gửi



Nguồn: Báo cáo tài chính Q2.2011

### Khả năng sinh lợi cao nhưng dự báo sẽ giảm dần.

ACB là ngân hàng có khả năng sinh lợi cao với tỷ số ROE, ROA lần lượt đạt trên 20% và 1% trong suốt ba năm từ 2008-2010. Tuy nhiên, do xu hướng cạnh tranh ngày càng gắt gao trong ngành ngân hàng và chính sách tiền tệ thắt chặt. Các chỉ số sinh lợi của ACB đang ở trong xu hướng giảm. Dự báo vào năm 2011, ROE của ACB đạt mức 19.34% và ROA ở mức 0.96%.

H5- Khả năng sinh lợi của ACB



Nguồn: Báo cáo tài chính Q2.2011

## DỰ BÁO 2011

### Thị trường tiền tệ bớt khó khăn hơn.

Trong 6 tháng cuối năm, thị trường tín dụng sẽ vẫn diễn ra với nhiều khó khăn. Tín dụng về cơ bản vẫn được thắt chặt. Tuy nhiên, mức độ tăng trưởng tín dụng sẽ được nói lỏng hơn so với 6 tháng đầu năm 2011. Lạm phát dự báo sẽ đạt đỉnh vào tháng 8 hoặc tháng 9, và sau đó hạ nhiệt là nền tảng để giảm lãi suất. Khi giảm lãi suất, tín dụng có khả năng tăng trưởng mạnh hơn. Mặc dù vậy, tôi cho rằng, sự sụt giảm trong lãi suất là không lớn.

Tỷ giá về cơ bản vẫn ổn định. Mặc dù hoạt động tín dụng ngoại tệ đang gây áp lực lên tỷ giá nhưng dự báo điều này sẽ xảy ra vào cuối năm 2011, đầu năm 2012.

### Lợi nhuận trước thuế năm 2011 dự báo ở mức 3,500 tỷ đồng, thấp hơn so với kế hoạch lợi nhuận.

ACB là ngân hàng thường đạt được mục tiêu kế hoạch lợi nhuận trong điều kiện bình thường trừ những lúc quá khó khăn (như năm 2008). Tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của ACB sẽ đạt mức 3,500 tỷ đồng. Cơ sở cho dự báo này chính là ACB có mức độ tăng trưởng tín dụng và huy động vốn cao. Với nguồn vốn có được, ACB có thể đẩy mạnh hoạt động tín dụng. Trong khi đó, tín dụng lại là hoạt động mang đến nguồn thu chính cho ACB.

Cụ thể, tăng trưởng tín dụng của ACB dự báo ở mức 20%; tăng trưởng tiền gửi ở mức 40%;

tăng trưởng tổng tài sản 34%; tỷ lệ lãi/tài sản sinh lãi ở mức 10.6%.

Bảng 1: Một số giả định cho kết quả kinh doanh 2011

BẢNG BÁO CÁO THU NHẬP	2011F
Thu nhập lãi/ Tài sản sinh lãi	10.6%
Tỷ lệ thu nhập lãi ròng	27.65%
Thu từ hoạt động dịch vụ/ Tổng TS	0.30%
Chi phí nhân viên/Tổng TS	0.62%
Chi phí hoạt động khác/Tổng TS	0.45%
Thuế suất TNDN	24.7%
Dự phòng rủi ro tín dụng/ cho vay khách hàng	0.39%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2011F
<b>A/ TÀI SẢN</b>	
III. Tiền, vàng tại các TCTD khác và vay các TCTD khác/Tổng TS	23.06%
IV. Chứng khoán kinh doanh/Tổng TS	0.34%
V. Các công cụ tài chính phái sinh khác/Tổng TS	0.02%
VI. Tăng trưởng cho vay khách hàng	20.00%
Dự phòng rủi ro tín dụng/cho vay khách hàng	0.76%
VII. Chứng khoán đầu tư /Tổng TS	
1. Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	
1.1. Trái phiếu chính phủ	0.20%
1.2. Tín phiếu chính phủ	0.15%
1.3. Chứng khoán vốn do các TCTD trong nước khác phát hành	0.02%
1.4. Chứng khoán vốn do các TCKT trong nước phát hành	0.39%
2. Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	
2.1. Trái phiếu chính phủ	7.64%
2.2. Chứng khoán nợ và chứng chỉ tiền gửi do các TCTD khác trong nước	8.95%
2.3. Chứng khoán nợ do các TCKT trong nước phát hành	2.71%
3. Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	-0.16%
VIII. Đầu tư vào các công ty liên kết và liên doanh/Tổng TS	1.04%
IX. Tài sản cố định/Tổng TS	
1. Tài sản cố định hữu hình (nguyên giá)/Tổng TS	0.82%
Tỷ lệ khấu hao TSCĐHH hàng năm (%)	12.7%
2. Tài sản cố định TSTTC (nguyên giá)/Tổng TS	0.00%
Tỷ lệ khấu hao TSTTC hàng năm (%)	0.0%
3. Tài sản cố định vô hình (nguyên giá)/Tổng TS	0.07%
Tỷ lệ khấu hao TSCĐVH hàng năm (%)	17.3%
X. Tài sản khác/Tổng TS	3.57%
<b>TĂNG TRƯỞNG TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>34.97%</b>
Note (kế hoạch)	34.00%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2011F
<b>B/ NỢ</b>	
I. Các khoản nợ chính phủ và vay NHNN/ Tổng TS	3.13%
II. Tiền gửi của các TCTD trong nước/ Tổng TS	8.88%
III. Tăng trưởng tiền gửi của khách hàng	40.00%
IV. Các công cụ tài chính phái sinh và sản phẩm tài chính khác/Tổng	0.00%
V. Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay các TCTD chịu rủi ro/Tổng TS	0.24%
VI. Trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi/Tổng TS	16.05%
VII. Các khoản nợ khác/Tổng TS	8.49%
<b>C/ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	
IV/ Trích lập các quỹ	18.00%
V/ Phân phối lợi nhuận	
Chi trả cổ tức	1,900
Tỷ lệ chi trả cổ tức/EPS	80.20%

## ĐỊNH GIÁ

Vốn điều lệ hiện nay của ACB là 9,376 tỷ đồng. Theo kế hoạch đầu năm của ACB, ngân hàng sẽ phát hành cổ phiếu tăng vốn lên mức 11,250 tỷ đồng. Đến thời điểm hiện tại, ACB vẫn chưa thực hiện tăng vốn theo kế hoạch. Tôi giả định rằng, ACB sẽ thực hiện việc tăng vốn trong giai đoạn cuối năm 2011.

Trong 3 năm từ 2008-2010, thị trường định giá ACB ở mức P/E bình quân là 8.07 lần. Với mức EPS dự kiến cho năm 2011 là 2,369 đồng/cp, ACB có mức giá hợp lý là 19,117 đồng.

Trong 3 năm từ 2008-2010, thị trường định giá ACB ở mức P/B bình quân là 1.67 lần. Với Book Value dự kiến cho năm 2011 là 12,246, ACB có mức giá hợp lý là 20,450 đồng.

Với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp định giá, ACB có mức giá hợp lý là 19,783. Ngày 30.9.2011, cổ phiếu ACB hiện đang giao dịch ở mức giá 21,600, tức cao hơn giá trị hợp lý 9.2%. Do đó, tôi khuyến nghị bán ACB.

### CÁC CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

	2008	2009	2010
EPS pha loãng (đồng/cp)	2,979	2,751	2,861
P/E (lần)	7.25	8.66	8.3
Book Value (đồng/cp)	12,219	12,933	12,132
P/B (lần)	1.7	1.61	1.71

**Thông Tin Liên Hệ**

Tên giao dịch Ngân hàng TMCP Á Châu

Viết tắt ACB

Trụ sở chính 442 Nguyễn Thị Minh Khai,  
Quận 3, TP.HCM

Điện thoại (84) (8) 39 320 420

Fax (84) (8) 39 320 424

Website www.acb.com.vn

**Ngành Nghề Chính**

ACB hoạt động trong lĩnh vực ngân hàng bao gồm các nghiệp vụ huy động vốn ngắn, trung và dài hạn dưới hình thức tiền gửi có kỳ hạn, tiền gửi tiết kiệm và tiền gửi thanh toán, nhận vốn ủy thác từ các định chế trong và ngoài nước; thực hiện hoạt động cho vay ngắn, trung, dài hạn, chiết khấu các giấy tờ có giá, đầu tư vào các giấy tờ có giá, các dự án liên doanh; cung cấp các dịch vụ thanh toán; thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối, vàng.

**Lãnh Đạo Chủ chốt***Chức vụ*

▪ Trần Xuân Giá	Chủ tịch HĐQT
▪ Trịnh Kiên Quang	P. Chủ tịch HĐQT
▪ Lê Vũ Kỳ	P. Chủ tịch HĐQT
▪ Trần Hùng Huy	TV. HĐQT, P.TGD
▪ Lý Xuân Hải	TV. HĐQT, TGD
▪ Huỳnh Quang tuần	TV. HĐQT, P.TGD
▪ Alain Cany	TV. HĐQT
▪ Nguyễn Văn Hòa	Kế toán trưởng
▪ Huỳnh Nghĩa Hiệp	Trưởng ban kiểm soát

**Cơ cấu cổ đông**

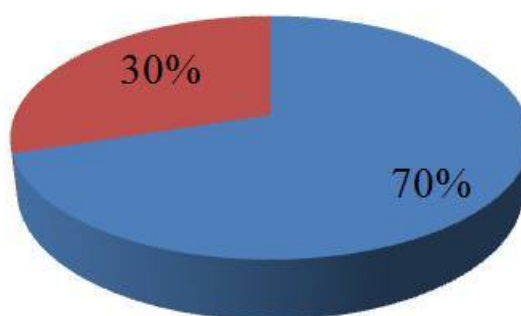
	Tỷ lệ
▪ Cổ đông trong nước	70%
▪ Cổ đông nước ngoài	30%
Trong đó:	
▪ Standard Chartered APR Ltd	8.77%

**TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP**

- 1993: Thành lập Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu.
- 1996: Phát hành thẻ tín dụng quốc tế ACB-Master Card.
- 1999: Áp dụng hệ thống công nghệ ngân hàng lõi là TCBS.
- 2005: ACB và Ngân hàng Standard Chartered (SCB) ký kết hợp tác kỹ thuật toàn diện. SCB trở thành cổ đông chiến lược của ACB.
- 2006: Niêm yết trên sàn Hasec
- 2007: Hợp tác với Microsoft về việc áp dụng công nghệ thông tin vào vận hành và quản lý; hợp tác với SCB về phát hành trái phiếu.
- 2010: Triển khai công nghệ hóa hoạt động ngân hàng: Xác thực khách hàng bằng vân tay; hệ thống thông tin quản trị (MIS); quản lý tài trợ nợ-tài sản có (ALM); quản lý kinh doanh ngân quỹ; quản lý quan hệ khách hàng (CRM)

**Quá Trình Tăng Vốn**

Thời Gian	Phương Thức Tăng	Vốn Điều Lệ (tr.đ)
21/7/2008	Phát hành tăng vốn	5,806,789
10/9/2009	Chuyển đổi 1,349,931 trái phiếu thành 134,993,100 cổ phiếu	7,705,700
26/11/2010	Phát hành quyền mua 156,282,751 cổ phần cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 2:1 với giá 10,000 đồng/CP	9,376,965

**Cơ Cấu Cổ Đông**

■ Cổ đông trong nước ■ Cổ đông nước ngoài

Nguồn: BCTN 2010



**PHỤ LỤC 1: BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

	2008FY	2009FY	2010FY	2011E
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>105,306,130</b>	<b>167,882,047</b>	<b>205,102,950</b>	<b>276,830,888</b>
<i>Tăng trưởng tổng tài sản</i>				
<b>A Tài sản có</b>				
1 Tiền mặt	9,308,613	6,757,572	10,884,762	25,699,601
2 Tiền gửi tại NHNN	2,121,155	1,741,755	2,914,353	12,832,393
3 Tiền gửi tại các TCTD khác	36,698,304	33,961,250	33,961,250	63,850,886
4 Giá trị chứng khoán kinh doanh	226,426	638,874	978,355	949,019
5 Các công cụ tài chính phái sinh khác	38,247	-	78,172	55,592
6 Cho vay khách hàng	34,604,077	61,855,984	86,478,408	103,837,751
7 Chứng khoán đầu tư	24,441,506	32,166,926	48,202,271	55,319,423
8 Góp vốn đầu tư dài hạn	1,178,132	1,179,348	3,004,008	2,876,349
9 Tài sản cố định	789,034	872,634	1,054,702	1,535,921
<b>B Tổng nợ</b>	<b>97,539,662</b>	<b>157,774,760</b>	<b>193,726,193</b>	<b>257,588,361</b>
1 Các khoản nợ chính phủ, vay NHNN	-	10,256,943	9,451,677	8,657,277
2 Tiền gửi các TCTD khác	9,901,891	10,449,828	28,129,963	30,629,149
3 Tiền gửi khách hàng	64,216,949	86,919,196	106,936,611	149,711,255
4 Các công cụ tài chính phái sinh	-	23,351	-	-
5 Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	298,865	270,304	379,768	653,760
6 Trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi	16,755,825	26,582,588	38,234,151	44,438,605
7 Các khoản nợ khác	6,366,132	23,272,550	10,594,023	23,498,314
<b>C Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>812,722</b>	<b>939,329</b>	<b>1,711,499</b>	<b>1,672,055</b>
Vốn điều lệ	6,355,813	7,814,138	9,376,965	11,252,000
Thặng dư vốn	-	-	-	-
Các quỹ dự trữ	713,555	952,949	1,209,552	1,689,370
Lợi nhuận chưa phân phối	697,100	1,339,200	790,240	838,196
<b>D Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**PHỤ LỤC 2: KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

	2008	2009	2010	2011E
1 Thu nhập lãi	10,497,864	9,613,889	14,960,336	21,608,566
2 Chi phí lãi	(7,769,589)	(6,813,361)	(19,796,466)	(15,633,690)
3 Thu nhập lãi thuần	2,728,257	2,800,528	4,163,870	5,974,875
<i>Tỷ suất lợi nhuận</i>				
4 Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	606,508	869,636	826,440	722,901
5 Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối, vàng	678,852	422,336	191,104	191,104
6 Lãi/lỗ mua bán chứng khoán kinh doanh	(30,067)	20,637	(19,249)	(19,249)
7 Lãi/lỗ mua bán chứng khoán đầu tư	46,291	551,718	91,030	91,030
8 Lãi từ hoạt động khác	37,356	155,189	49,970	49,970
9 Thu nhập từ góp vốn, nhận cổ tức	172,279	115,026	186,613	186,613
10 Chi phí quản lý chung	(1,590,903)	(1,809,462)	(2,160,020)	(3,250,940)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD trước				
13 chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	2,648,573	3,125,608	3,329,758	3,946,304
14 Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(87,993)	(287,444)	(227,410)	(404,479)
15 Lợi nhuận trước thuế	2,560,580	2,838,164	3,102,348	3,541,825
16 Lợi nhuận sau thuế	2,210,682	2,201,204	2,334,894	2,665,654
17 EPS cơ bản	3,563	3,042	2,861	2,369
18 EPS điều chỉnh pha loãng (VND/cp)	2,979	2,751	2,861	2,369
<i>Tăng trưởng EPS</i>				

**PHỤ LỤC 3: LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ VÀ CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH****BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ**

(Triệu đồng)	2008	2009	2010
1 Lưu chuyển tiền từ HĐKD	2,248,409	14,981,215	1,440,787
2 Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(654,713)	372,877	(2,275,468)
3 Lưu chuyển tiền từ HĐTC	527,027	(1,131,335)	(937,697)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2,120,723	14,222,757	(1,772,378)
4 Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	23,113,833	25,703,138	40,311,008
5 Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	468,582	385,113	(227,742)
6 Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	25,703,138	40,311,008	38,310,887

**CÁC CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ**

	2008	2009	2010	2011
EPS pha loãng (đồng/cp)	2,979	2,751	2,861	2,368
P/E (lần)	7.25	8.66	8.3	8.8
Book Value (đồng/cp)	12,219	12,933	12,132	12,246
P/B (lần)	1.7	1.61	1.71	1.7
Cổ tức/Thị giá (%)				19%

**TĂNG TRƯỞNG TRONG HOẠT ĐỘNG CỦA ACB**

	2008	2009	2010
Tăng trưởng tín dụng	9.5%	79%	39.83%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	20.7%	45.1%	35.28%
Tăng trưởng tổng tài sản	23.3%	59.4%	22.17%
Thị phần tín dụng	3%	1.3%	3.8%

**PHỤ LỤC 3: CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH (TT)****KẾ HOẠCH KINH DOANH**

	2011
Tổng tài sản (tỷ đồng)	275,000
<i>Tăng trưởng so với năm trước</i>	<i>34%</i>
Huy động tiền gửi (tỷ đồng)	198,000
<i>Tăng trưởng so với năm trước</i>	<i>43%</i>
Dư nợ cho vay (tỷ đồng)	104,600
<i>Tăng trưởng so với năm trước</i>	<i>20%</i>
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	4,100
<i>Tăng trưởng so với năm trước</i>	<i>32%</i>

**KHẢ NĂNG SINH LỜI**

	2008	2009	2010
NIM	3.35%	2.54%	2.73%
ROE (%)	24.4%	21.6%	16.2%
ROA (%)	9.2%	8.2%	6.2%
Non-Interest Income	49.08%	72.11%	27.36%

**CƠ CẤU VỐN**

	2008	2009	2010
Vốn CSH/Tổng tài sản	7.38%	6.02%	5.55%
Vốn CSH/ Nợ phải trả	7.96%	6.41%	5.87%
Vốn CSH/Dư nợ	22.3%	16.21%	13.05%

**CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN**

	2008	2009	2010
Hệ số an toàn vốn CAR	12.4%	9.73%	10.6%
Tỷ lệ nợ xấu	0.9%	0.41%	0.34%

**HỆ SỐ THANH KHOẢN**

	2008	2009	2010
Dư nợ cho vay/Tổng tiền gửi	54%	46.3%	63.2%
Dư nợ cho vay/Tổng tài sản	33%	37.14%	42.5%



## CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN CHỢ LỚN

Trụ sở chính: 631-633 Nguyễn Trãi, Phường 11, Quận 5, TP.HCM

Website: [www.cholonsc.vn](http://www.cholonsc.vn) - Email: [cholonsc@cholonsc.vn](mailto:cholonsc@cholonsc.vn)

Điện thoại: (08)38 551 661 - Fax: (08)38 546 944

### Thực hiện:

Phòng Phân Tích Đầu Tư  
[phantichdautu@cholonsc.vn](mailto:phantichdautu@cholonsc.vn)

### Chuyên viên phân tích:

Trương Minh Huy  
[Huy.Truong@cholonsc.vn](mailto:Huy.Truong@cholonsc.vn)

## KHUYẾN NGHỊ

**Cổ phiếu:** MUA khi giá trị ước tính của cổ phiếu xác định được từ các phương pháp định giá được nêu trong báo cáo cao hơn giá đóng cửa thị trường vào ngày tính toán của chuyên viên/ngày phát hành báo cáo với biên độ +/-10%; BÁN khi giá trị ước tính của cổ phiếu xác định được từ các phương pháp định giá được nêu trong báo cáo thấp hơn giá đóng cửa thị trường vào ngày tính toán của chuyên viên/ngày phát hành báo cáo với biên độ +/-10%; NẮM GIỮ khi giá trị ước tính của cổ phiếu xác định được từ các phương pháp định giá được nêu trong báo cáo nằm trong biên độ +/-10% so với giá đóng cửa thị trường vào ngày tính toán của chuyên viên/ngày phát hành báo cáo;

**Ngành nghề:** TÍCH CỰC - khi các yếu tố cơ bản hoặc tiềm năng của ngành đang được cải thiện; TIÊU CỰC – khi các yếu tố cơ bản hoặc tiềm năng của ngành đang xấu đi; TRUNG HÒA - khi các yếu tố cơ bản hoặc tiềm năng của ngành đang ổn định hoặc không cải thiện và không xấu đi;

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty CP Chứng Khoán Chợ Lớn (CLS), các thông tin trong báo cáo được CLS xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng, tuy nhiên CLS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. CLS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc các hoạt động khác có thể dẫn đến các xung đột lợi ích. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của CLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. CLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như là một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư, đồng thời phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Các ý kiến trong báo cáo này không được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua hoặc bán nào. CLS không chịu bất kỳ thiệt hại nào liên quan hoặc xuất phát từ việc sử dụng tìm kiếm phân hoặc toàn bộ thông tin hay ý kiến của báo cáo này.

CLS giữ bản quyền phát hành, sử dụng và sửa đổi toàn bộ nội dung báo cáo này. Việc chế biến, phân phát hoặc lưu giữ bằng bất cứ hình thức nào phải có ý kiến của CLS.