

ACB – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 04/10/2016)

Sàn giao dịch	HNX
Thị giá (đồng)	18.600
KLGD TB 10 ngày	259.490
Vốn hoá (tỷ đồng)	17.441
Số lượng CPLH	937.696.506
% sở hữu nước ngoài	30%

Chuyên viên phân tích

Trần Thu Hằng

tthang@vcbs.com.vn

**Hệ thống báo cáo phân tích của
VCBS**

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

TÓM TẮT QUAN TRỌNG

6T.2016, ACB ghi nhận KQKD tích cực với 663 tỷ đồng LNST (+16,1%). KQKD 6 tháng cho thấy sự phục hồi vững chắc trong hoạt động kinh doanh cốt lõi của ACB.

Theo đó, ACB ghi nhận tăng trưởng cao dư nợ cho vay khách hàng và lợi suất cho vay cải thiện do đẩy mạnh phân khúc bán lẻ. Cùng với việc đẩy mạnh phân khúc khách hàng lợi suất cao, tối ưu tỷ lệ LDR giúp ACB cải thiện hệ số NIM từ 3,3% lên 3,4%. Trong khi đó, chi phí hoạt động cũng như nợ xấu được kiểm soát tốt và ngân hàng có nhiều nỗ lực trong việc xử lý tài sản tồn đọng.

Với các dấu hiệu khả quan trong hoạt động kinh doanh cốt lõi của ACB trong 1H.2016, chúng tôi cho rằng ngân hàng đang dần thoát khỏi ảnh hưởng tiêu cực của nợ đọng và củng cố lại đà tăng trưởng. Chúng tôi dự tính ACB có thể ghi nhận 1.233 tỷ đồng LNST (+19,5%, vượt 2,6% kế hoạch đề ra).

Với giá cổ phiếu hiện tại 18.600 đồng/cổ phiếu, ACB đang được giao dịch với P/B dự phóng đạt 1,25 lần, xấp xỉ trung bình ngành. Với hoạt động cốt lõi ngày càng cải thiện và triển vọng tăng trưởng cao sau quá trình xử lý tài sản tồn đọng, chúng tôi cho rằng ACB đang ở mức giá tốt để đầu tư. Theo đó, **chúng tôi khuyến nghị MUA dài hạn đối với cổ phiếu ACB.**

CẬP NHẬT KQKD 6T.2016

	6T.2015	6T.2016	Tăng trưởng
Cho vay khách hàng	128.353	156.279	21,8%
Huy động tiền gửi và giấy tờ có giá	165.421	196.167	18,6%
Thu nhập từ lãi	6.828	7.749	13,5%
<i>Trong đó: Lãi từ cho vay khách hàng</i>	<i>4.994</i>	<i>6.272</i>	<i>25,6%</i>
Thu nhập ngoài lãi	438	156	-64,3%
<i>Trong đó: Loại trừ lỗ chứng khoán đầu tư (do dự phòng cho trái phiếu 6 công ty)</i>	<i>687</i>	<i>649</i>	<i>-5,6%</i>
Tổng thu nhập hoạt động	3.195	3.445	7,8%
<i>Trong đó: Loại trừ lỗ chứng khoán đầu tư (do dự phòng cho trái phiếu 6 công ty)</i>	<i>3.444</i>	<i>3.938</i>	<i>14,3%</i>
LNST	571	663	16,1%
Tỷ lệ nợ xấu	1,7%	1,2%	
CIR	61,8%	65,2%	
CIR (điều chỉnh cho dự phòng trái phiếu 6 công ty)	57,3%	57,0%	
NIM	3,3%	3,4%	
Lợi suất cho vay khách hàng	8,4%	8,8%	
LDR	77,6%	79,7%	
Tỷ trọng cho vay cá nhân	49,2%	50,1%	

KQKD 6T.2016 của ACB cho thấy sự phục hồi vững chắc trong hoạt động kinh doanh cốt lõi

6T.2016, ACB ghi nhận KQKD tích cực với 663 tỷ đồng LNST (+16,1%). KQKD 6 tháng cho thấy sự phục hồi vững chắc trong hoạt động kinh doanh cốt lõi của ACB. Cụ thể:

Tăng trưởng cao dư nợ cho vay khách hàng. Lợi suất cho vay cải thiện do đẩy mạnh phân khúc bán lẻ. 6 tháng đầu năm, ACB ghi nhận tăng trưởng 15,5% ytd cho vay khách hàng, gấp đôi trung bình hệ thống và cao nhất nhóm niêm yết. Tăng trưởng chủ yếu đến từ cho vay khách hàng cá nhân (17,7% ytd), đặc biệt từ các khoản vay dài hạn (19% ytd). Điều này nhiều khả năng do ACB đẩy mạnh phân khúc cho vay khách hàng cá nhân mua nhà. Theo đó, lợi suất cho vay khách hàng cải thiện từ 8,4% (6T.2015) lên 8,8% (6T.2016) và thu nhập lãi từ cho vay khách hàng tăng 25,6% so với cùng kỳ.

Cùng với việc đẩy mạnh phân khúc khách hàng lợi suất cao, tối ưu tỷ lệ LDR giúp ACB cải thiện hệ số NIM từ 3,3% lên 3,4%. Tăng trưởng huy động thị trường 1 trong 6 tháng chỉ khoảng 10,2%, thấp hơn mức 15,5% của tăng trưởng tín dụng, đẩy LDR tăng từ 77,6% (6T.2015) lên 79,7% (6T.2016). Chúng tôi cũng nhận thấy ACB đang để mặt bằng lãi suất huy động rất thấp so với thị trường (chỉ tương đương với VCB) và không có nhiều động thái chạy đua lãi suất huy động với toàn hệ thống trong nửa đầu năm nay. Theo chia sẻ từ phía ngân hàng, ACB đang có tỷ lệ LDR thấp so với mặt bằng chung, và do đó muốn tăng tỷ lệ này hơn nữa để tối ưu hóa nguồn vốn. Cùng với cải thiện lợi suất cho vay khách hàng, LDR tăng giúp NIM cải thiện từ 3,3% lên 3,4%.

Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt. Tỷ lệ CIR (chi phí hoạt động trên tổng thu nhập hoạt động) tăng từ 61,8% lên 65,2%. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ này tăng do phần thu nhập hoạt động chịu ảnh hưởng bất thường từ việc ACB trích lập dự phòng khoảng 493 tỷ cho nợ đọng tại 6 công ty (ghi nhận thành lỗ chứng khoán đầu tư). Theo đó, nếu loại bỏ phần ghi nhận này, tỷ lệ CIR thực tế giảm từ 57,3% xuống 57% và thấp hơn nhiều so với tỷ lệ 73% của một ngân hàng bán lẻ khác là STB. Hầu hết các chi phí đều được kiểm soát tốt, ngoại trừ chi cho tài sản tăng 28,5% do ACB mở mới 4 chi nhánh và phòng giao dịch trong 6 tháng.

Tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát tốt. Tỷ lệ nợ xấu giảm từ 1,68% (6T.2015) xuống 1,23% (6T.2016). Và khi điều chỉnh cho các khoản nợ xấu đã xử lý hoặc chưa phân loại xấu, chúng tôi nhận thấy rõ xu hướng

xử lý và kiểm soát nợ xấu ngày càng tốt lên của ACB.

	2012	2013	2014	2015	6T.2016
Nợ xấu theo báo cáo	2.571	3.243	2.533	1.771	1.930
Nợ quá khứ chưa phân loại xấu	12.073	8.449	7.639	6.560	5.310
Nợ đã bán cho VAMC	-	421	1.036	1.195	30
Nợ đã xử lý bằng nguồn dự phòng	2	316	275	148	
Tổng dư nợ	102.815	107.190	116.324	134.032	156.279
Tỷ lệ nợ xấu chính thức	2,50%	3,03%	2,18%	1,32%	1,23%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ quá khứ	12,75%	10,11%	8,21%	5,93%	4,48%
Tổng tỷ lệ nợ xấu điều chỉnh	12,75%	10,68%	9,17%	6,82%	4,50%

Nguồn: Báo cáo tài chính ACB

Ngoài ra, ACB cũng đang cho thấy nỗ lực xử lý nợ xấu tồn đọng. Trong 6 tháng, ngân hàng thu hồi được 730 tỷ trái phiếu và phải thu từ 6 công ty, đồng thời trích lập thêm 493 tỷ đồng cho khoản nợ này, nghĩa là xử lý được 1.223 tỷ đồng (đạt 56% kế hoạch cả năm là 2.200 tỷ đồng). Đối với nợ tại các TCTD khác, khoản tiền gửi 772 tỷ tại GPBank ngân hàng đã nhận chuyển nhượng 500 tỷ trái phiếu từ 1 công ty bất động sản với lãi trung bình 9,2%/năm. 252 tỷ đồng còn lại sẽ được cần trừ bằng bất động sản của GPBank. Tiền gửi 400 tỷ tại Ngân hàng Xây dựng đã được NHNN chấp thuận chủ trương thu hồi hàng năm theo lộ trình đến 30/9/2020. Ngoài ra, chúng tôi đang kỳ vọng vào việc bán tài sản đảm bảo của ACB, đặc biệt là 3.300 tỷ đồng cổ phiếu của 2 TCTD. Khoản tài sản đảm bảo này chiếm 70% tổng giá trị tài sản đảm bảo của nhóm 6 công ty. Với tổng giá trị dư nợ tại nhóm này khoảng 5.000 tỷ, đã trích lập 1.750 tỷ, việc bán thành công giá trị cổ phiếu này có thể coi là ACB giải quyết xong nợ đọng tại 6 công ty. Theo chúng tôi được biết, đã có khoảng 708 tỷ đồng đặt cọc mua phần cổ phiếu này (tăng thêm hơn 430 tỷ đồng so với cuối năm 2015), và ACB chỉ được ghi nhận thương vụ sau khi nhận được toàn bộ tiền từ phía bên mua. Chúng tôi dự kiến ngân hàng có thể mất 1-2 năm để chính thức hoàn thành thương vụ này. Theo đó, một quan điểm xuyên suốt có thể thấy là ACB quyết tâm xử lý tài sản tồn đọng hoàn toàn từ nay đến năm 2018. Ngân hàng thậm chí sẵn sàng cho việc hi sinh lợi nhuận để trích lập nếu việc thu hồi nợ hoặc bán tài sản đảm bảo không đạt tiến độ như kỳ vọng. Và đây là động thái tích cực về triển vọng dài hạn cho ngân hàng nói chung.

Tóm tắt các khoản nợ xấu tồn đọng của ACB

Đơn vị: tỷ đồng	2015	6T.2016	Đã trích lập	Bình luận
Tổng tài sản tồn đọng	6.960	5.310	1.949	
Nợ tại 6 công ty	5.788	5.058	1.784	Thu hồi 730 tỷ đồng bằng bán tài sản đảm bảo Trích lập thêm 493 tỷ đồng
Cho vay khách hàng	1.866	1.717	66	
Cổ phiếu	21	21	2	
Trái phiếu	2.734	2.668	1.361	
Phải thu khác	1.167	652	354	
Tiền gửi tại GPBank	772	252		Hoán đổi 520 tỷ đồng nợ bằng trái phiếu của 1 công ty, lãi suất 9,2%/năm 252 tỷ còn lại xử lý bằng gán tài sản GPBank
Tiền gửi tại Ngân hàng xây dựng	400		166	Đã được NHNN chấp thuận thu hồi theo lộ trình đến 30/9/2020 Nếu thu hồi được sẽ chuyển nhóm nợ và hoàn nhập dự phòng toàn bộ phần đã trích lập

Nguồn: Báo cáo tài chính ACB

TRIỂN VỌNG 2016

Với các dấu hiệu khả quan trong hoạt động kinh doanh cốt lõi của ACB trong 1H.2016, chúng tôi cho rằng ngân hàng đang dần thoát khỏi ảnh hưởng tiêu cực của nợ đọng và củng cố lại đà tăng trưởng. Chúng tôi dự tính ACB có thể ghi nhận 1.233 tỷ đồng LNST (+19,5%, vượt 2,6% kế hoạch đề ra

Với các dấu hiệu khả quan trong hoạt động kinh doanh cốt lõi của ACB trong 1H.2016, chúng tôi cho rằng ngân hàng đang dần thoát khỏi ảnh hưởng tiêu cực của nợ đọng và củng cố lại đà tăng trưởng. Chúng tôi dự tính ACB có thể ghi nhận 1.233 tỷ đồng LNST (+19,5%, vượt 2,6% kế hoạch đề ra). Dự báo dựa trên các giả định sau:

- (1) **Tín dụng giả định thận trọng tăng trưởng 18%.** Thực tế, ACB đã đề xuất NHNN nới room tăng trưởng tín dụng cho cả năm nay. Tuy nhiên, chúng tôi chưa có đủ cơ sở để đánh giá việc nâng giới hạn này có thành công hay không. Động thái NHNN gần đây cho thấy cơ quan này vẫn muốn kiểm soát hoạt động cho vay để hạn chế rủi ro cho toàn hệ thống. Do đó, chúng tôi ưu tiên giả định thận trọng đối với phần tăng trưởng này.
- (2) **Tăng trưởng huy động 13%** do ACB sẵn sàng nâng tỷ lệ LDR để tối ưu hóa nguồn vốn. Theo đó, tỷ lệ LDR dự kiến tăng từ 76,6% (2015) so với 80% (2016).
- (3) **Chúng tôi ước tính lợi suất cho vay khách hàng cải thiện 0,2% từ 8,6% lên 8,8% do ACB tập trung phân khúc bán lẻ.** Trong khi đó, lãi suất tiền gửi cũng tăng tương ứng 0,2% do ACB có điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất huy động trong nửa đầu năm. Lãi suất từ phát hành giấy tờ có giá giảm 0,9% do lợi suất thấp từ khoản trái phiếu 2.000 tỷ trong năm đầu tiên (8,5% so với chi phí trung bình trước đó là 11,7%). Tuy nhiên, về số tuyệt đối chi phí vốn từ phát hành có giá tăng 20,5% so với năm 2015. Theo đó, kết hợp với cải thiện LDR, NIM cải thiện nhẹ từ 3,4% lên 3,6%.
- (4) **Tỷ lệ CIR riêng hoạt động cốt lõi giả định 57%.** Tỷ lệ CIR tổng là 63,4%, giảm nhẹ so với mức 64,7%, do chúng tôi giả định ACB không trích lập thêm cho trái phiếu nhóm 6 công ty trong lỗ chứng khoán đầu tư. Tất cả chi phí dự phòng cho nhóm này trong nửa cuối năm được giả định trong chi phí dự phòng.
- (5) **Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng 1.348 tỷ đồng, bao gồm 405 tỷ đồng trích lập cho trái phiếu đặc biệt, 393 tỷ đồng dự phòng nợ xấu chung (với giả định ACB tiếp tục nâng tỷ lệ dự phòng rủi ro trên nợ xấu từ 87% lên 92%) và 550 tỷ trích lập riêng cho nhóm 6 công ty.** Với kế hoạch cả năm xử lý nhóm 6 công ty 2.200 tỷ đồng, và 1.223 tỷ đồng đã xử lý trong nửa đầu năm, ACB còn 977 tỷ trong nửa cuối năm. Chúng tôi giả định thận trọng công ty thu hồi khoảng 40-45% số này, và do đó cần trích lập thêm 550 tỷ đồng.
- (6) **Thuế thu nhập doanh nghiệp giảm theo lộ trình từ 22% xuống 20%.**

Theo đó, LNST dự báo đạt 1.233 tỷ đồng (+19,5% yoy), vượt 2,6% kế hoạch đề ra.

KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị MUA

Với giá cổ phiếu hiện tại 18.600 đồng/cổ phiếu, ACB đang được giao dịch với P/B dự phóng đạt 1,25 lần, xấp xỉ trung bình ngành. Với hoạt động cốt lõi ngày càng cải thiện và triển vọng tăng trưởng cao sau quá trình xử lý tài sản tồn đọng, chúng tôi cho rằng ACB đang ở mức giá tốt để đầu tư. Theo đó, chúng tôi **khuyến nghị MUA dài hạn đối với cổ phiếu ACB.**

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Trần Thu Hằng

Chuyên viên Phân tích

tthang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Trụ sở chính Hà Nội

Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: (84-4) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh

ĐT: (84-8)-38208166 - Số máy lẻ: 104/106

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng

ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802

Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng

Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh

ĐT: (84-8)-54136573

Phòng Giao dịch Giảng Võ

Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội.

ĐT: (+84-4) 3726 5551

Văn phòng Đại diện Cần Thơ

Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ

ĐT: (84-710) -3750888

Văn phòng Đại diện An Giang

Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang

ĐT: (84-76) -3949843

Văn phòng Đại diện Đồng Nai

F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai

ĐT: (84-61)-3918815

Văn phòng đại diện Vũng Tàu

Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu

ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78

Văn phòng đại diện Hải Phòng

Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

ĐT: (+84-31) 382 1630

Văn phòng đại diện Bình Dương

314 Đại lộ Bình Dương - Phường Phú Hòa - Thành phố Thủ Dầu Một - Bình Dương

ĐT: (+84-650) 385 5771