

ĐHCĐTN của ACB đã thông qua kế hoạch kinh doanh tích cực. Triển vọng rất hứa hẹn. Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan.

ACB (Khả quan) đã tổ chức ĐHCĐTN vào ngày 19/4 và thông qua kế hoạch kinh doanh với LNTT đạt 5.699 tỷ đồng (tăng trưởng 114,55%). Cổ đông đã thông qua kế hoạch trả cổ tức bằng cổ phiếu cho năm 2017 với tỷ lệ 15% (cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu sẽ nhận được 15 cổ phiếu mới) và tỷ lệ 30% cho năm 2018 (cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu sẽ nhận được 30 cổ phiếu mới). Nhiệm kỳ HĐQT mới là 2018-2023 với 8 thành viên HĐQT đã được bầu sau thời gian dài thảo luận.

Kết luận nhanh – Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan. Chúng tôi đã điều chỉnh tăng ước tính giá trị hợp lý cho cổ phiếu ACB từ 42.700 đồng (sau khi trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10%) lên 55.000 đồng; tương đương P/B dự phóng năm 2018 là 2,86 lần. Chúng tôi đã điều chỉnh tăng dự báo LNTT từ 5.041 tỷ đồng lên 6.019 tỷ đồng (tăng trưởng 126,63%). ACB đã quay trở lại chu kỳ tăng trưởng mạnh mẽ sau khi xử lý hết tài sản tồn dư của nhóm công ty G6 trong 5 năm qua. Ngân hàng đã trở lại vị thế là một trong những ngân hàng bán lẻ tốt nhất tại Việt Nam với chất lượng tài sản tốt và các chỉ số an toàn tài chính được kiểm soát chặt. HĐQT nhiệm kỳ mới 2018-2023 đã được bầu với 8 thành viên sau nhiều thảo luận. Hiện room đã đầy và trước mắt ACB không có kế hoạch phát hành cổ phiếu để tăng vốn mà chỉ phát hành cổ phiếu trả cổ tức; do vậy room sẽ chưa sớm hờ trở lại.

ACB đã tổ chức ĐHCĐTN năm 2018 vào ngày 19/4/2018. Cổ đông đã tham dự đông đủ và thông qua toàn bộ các tờ trình. Những ghi nhận chính tại Đại hội là:

ACB đặt kế hoạch kinh doanh cao cho năm 2018 với LNTT là 5.699 tỷ đồng (tăng trưởng 114,55%), dựa trên những giả định sau:

1. Cho vay khách hàng tăng trưởng 15% đạt 228,29 nghìn tỷ đồng; bằng với hạn mức của NHNN. Tuy nhiên, giống như trong những năm trước, ngân hàng có thể xin nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng vào nửa cuối năm (nâng 3-5% so với hạn mức ban đầu) nếu chất lượng tài sản vẫn tốt.
2. Tiền gửi khách hàng tăng trưởng 18% đạt 284,84 nghìn tỷ đồng.

Thông tin cổ phiếu vào ngày 20/4/2018

Giá CP (đồng)	48.100
Số lượng niêm yết hiện tại	1.027.323.896
Số lượng CP đang lưu hành	1.084.491.417
Giá cao nhất trong 52 tuần	51.100
Giá thấp nhất trong 52 tuần	20.090
Thay đổi giá trong 3 tháng	33,9%
Thay đổi giá trong 6 tháng	66,9%
Thay đổi giá trong 12 tháng	133,0%
Khối lượng CP giao dịch tự do	867.593.134
Giá trị giao dịch (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	5.132
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	52.164.037
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	2.299,0
Số lượng được phép sở hữu	308.197.169
Số lượng còn được phép mua	-
% sở hữu nước ngoài	30%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	30%

3. Theo đó tổng tài sản tăng 18% đạt 335,49 nghìn tỷ đồng.
4. Vốn điều lệ sẽ tăng 25,43% lên 12.886 tỷ đồng sau khi Ngân hàng phát hành cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10% cho năm 2016 (cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu sẽ được nhận 10 cổ phiếu mới, không tính cổ phiếu quỹ) và 15% cho năm 2017 (cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu sẽ được nhận 15 cổ phiếu mới, không tính cổ phiếu quỹ).
5. Ngân hàng đặt mục tiêu chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 30% cho năm tài chính 2018.
6. Đặt mục tiêu tỷ lệ nợ xấu dưới 2% (tỷ lệ nợ xấu năm 2017 là 0,7%).
7. Theo đó LNTT là 5.699 tỷ đồng 9tawng trưởng 114,55%). Tuy nhiên ACB ước LNTT Q1 đạt khoảng 1.500 tỷ đồng, hoàn thành 26,32% kế hoạch cả năm 2018.

Trụ sở chính
Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

Chi nhánh Hà Nội
Lầu 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

Fiachra Aodh MacCana
Giám đốc điều hành -
Phòng Nghiên cứu
fiachra.maccana@hsc.com.vn

Đỗ Minh Trang
Trưởng nhóm Ngành ngân hàng
trang.dminh@hsc.com.vn

8. Hệ số ROAE là 24,98% (năm 2017 là 14,08%) và ROAA là 1,47% (năm 2017 là 0,82%).

Tại thời điểm cuối năm 2017, tất cả các hệ số an toàn tài chính chủ chốt vẫn được kiểm soát tốt:

- Hệ số CAR tính theo Basel 1 là 11,49% (tỷ lệ tối thiểu theo quy định của NHNN tại thời điểm cuối năm ngoái là 9%). ACB có thể bán cổ phiếu quỹ (41 triệu cổ phiếu) nếu cần phải nâng cao hệ số CAR trước khi phải dùng đến cách huy động vốn mới từ NĐT.
- Tỷ lệ vốn huy động ngắn hạn dùng để cho vay trung dài hạn mới chỉ là 23,97% trong khi tỷ lệ trần cho phép theo quy định của NHNN cho năm 2017 là 50% và năm 2018 là 45%. Theo đó, ACB sẽ không chịu áp lực phải đẩy mạnh huy động tiền gửi trung dài hạn.
- Hệ số LDR tính theo Thông tư 36 là 75,83% trong khi tỷ lệ trần theo quy định của NHNN là 80%. Trong khi đó hệ số LDR thuần là 82,77%.

Đại hội bầu Hội đồng quản trị nhiệm kỳ 2018 – 2023 với 8 thành viên – ACB đã trình NHNN danh sách 11 ứng viên cho HĐQT nhiệm kỳ 2018 – 2023. Tuy nhiên, một ngày trước ĐHCĐTN diễn ra, NHNN chỉ chấp thuận 8 ứng viên cho bầu cử. Vẫn chưa có quyết định đối với 3 ứng viên còn lại. Tất cả 8 ứng viên có tên trong danh sách đều được bỏ phiếu đồng thuận. 3 ứng viên mà NHNN chưa có ý kiến gồm:

- Ông Đỗ Minh Toàn – Tổng giám đốc ACB
- Ông Nguyễn Văn Hòa - Phó Tổng giám đốc ACB
- Ông Nguyễn Duy Hưng – Chủ tịch Công ty Luật TNHH Diên Hồng. Ông là ứng viên được đề cử bởi một nhóm cổ đông lớn (nắm giữ 10,45% cổ phần) và ông có thể có liên quan đến ông Nguyễn Đức Kiên và vợ, bà Đặng Ngọc Lan.

Cho năm 2018, HSC điều chỉnh tăng dự báo ban đầu – Chúng tôi hiện dự báo LNTT tăng trưởng 126,63% đạt 6.019 tỷ đồng so với dự báo trước đó là 5.041 tỷ đồng (tăng trưởng 89,92%). Điều chỉnh tăng đối với dự báo lợi nhuận của chúng tôi chủ yếu nhờ dự báo cao hơn đối với thu nhập ngoài lãi. Cụ thể chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo thu nhập ngoài lãi từ 2.282 tỷ đồng (giảm 22,34%) lên 3.307 tỷ đồng (tăng trưởng 1,90%). Các giả định chính của chúng tôi như sau;

- Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho vay khách hàng tăng 18% đạt 234 nghìn tỷ đồng.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo huy động khách hàng tăng 18% đạt 284 nghìn tỷ đồng.

- Chúng tôi dự báo tỷ lệ NIM tăng nhẹ lên 3,55% từ 3,48% trong năm 2017.
- Theo đó dự báo thu nhập lãi thuần tăng trưởng 18,01% đạt 9.981 tỷ đồng.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng đối với tổng thu nhập ngoài lãi từ 2.282 tỷ đồng (giảm 23,44%) lên 3.037 tỷ đồng (tăng trưởng 1,90%) với dự báo ACB có thể ghi nhận lãi thuần chứng khoán đầu tư cao hơn và thu nhập từ thu hồi các tài sản đã được trích lập hoàn toàn cũng cao hơn.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo chi phí hoạt động là 6.522 tỷ đồng (tăng trưởng 4,91%).
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo chi phí dự phòng từ 699 tỷ đồng (giảm 72,74%) xuống chỉ 476 tỷ đồng (giảm 81,41%). Như đã đề cập, trái phiếu VAMC và khoản nợ liên quan đến nhóm công ty G8 đã được xử lý hoàn toàn trong khi đó dư nợ hiện tại của ACB (chủ yếu là cho vay khách hàng cá nhân và các DN-NVV) có rủi ro thấp.
- Chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ lệ nợ xấu sau xử lý từ 1,0% xuống chỉ 0,8% (năm 2017 là 0,7%).
- Dự báo hệ số CAR là 12,1% vào cuối năm 2018.

Theo đó, chúng tôi dự báo EPS dự phóng 2018 là 4.833 đồng. BVPS là 21.145 đồng. ROAA là 1,56% và ROAE là 26,1%. P/B dự phóng tại thị giá cổ phiếu hiện tại là 2,48 lần.

Bán cổ phiếu quỹ sẽ giúp tăng vốn và tạo thặng dư vốn cổ phần – ACB hiện nắm giữ 41,4 triệu cổ phiếu quỹ (tương đương 4,03% tổng số phiếu đang lưu hành) với giá trị đầu tư là 16.000 đồng/cổ phiếu. Chưa có xác nhận về khả năng bán cổ phiếu quỹ từ ACB trong năm 2018. Tuy nhiên, nếu cần tăng vốn, Ngân hàng thường lựa chọn bán cổ phiếu quỹ ở mức giá cao. Giả định, Ngân hàng bán cổ phiếu quỹ với giá bán bằng thị giá, số lãi thu về lên tới 1.300-1.500 tỷ đồng và được bổ sung vào thặng dư vốn cổ phần. Nhờ vậy BVPS sẽ tăng từ 20.351 đồng lên khoảng 22.400 đồng/cổ phiếu. Và đây cũng sẽ là động lực hỗ trợ giá cổ phiếu.

Tài sản đảm bảo ngoại bảng là nguồn lợi nhuận rất tiềm năng khác – ACB hiện có khoảng 3.051 tỷ đồng tài sản đảm bảo liên quan đến nhiều khoản vay khác nhau (đã được xử lý hoàn toàn và hạch toán ngoại bảng). Các tài sản này bao gồm cả cổ phiếu và một số BĐS có giá trị thị trường rõ ràng. Chúng tôi dự báo ACB sẽ bán và ghi nhận một số hoặc toàn bộ giá trị các tài sản này trong một vài năm tới.

Quan điểm đầu tư – Tiếp tục đánh giá KHẢ QUAN.

Chúng tôi quyết định điều chỉnh tăng ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu từ 42.700 đồng/cổ phiếu (sau cổ tức cổ phiếu 10%), tương đương P/B dự phóng là 2,3 lần lên 55.000 đồng/cổ phiếu, tương đương P/B dự phóng là 2,86 lần sau. Đồng thời với điều chỉnh tăng dự báo LNTT năm 2018 từ 5.041 tỷ đồng lên 6.019 tỷ đồng. Chúng tôi cũng nhận thấy ACB xứng đáng có định giá P/B cao hơn mức bình quân 9 ngân hàng đầu ngành đã niêm yết, là 2,5 lần. Chúng tôi cũng lưu ý ở đây rằng trong dự báo của chúng tôi không bao gồm tiềm năng lợi nhuận từ thanh lý các tài sản liên quan đến nhóm công ty G6 cũng như tiềm năng thặng dư vốn cổ phần từ phát hành cổ phiếu mới, là yếu tố có thể hỗ trợ định giá. Do đó, bên cạnh lợi nhuận cải thiện đáng kể, hai yếu tố này cũng sẽ giúp hỗ trợ giá cổ phiếu đáng kể. Từ quan điểm phân tích căn bản, ACB vẫn là một trong những ngân hàng bán lẻ tốt nhất tại Việt Nam với chất lượng tài sản và công tác quản trị doanh nghiệp rất tốt.



Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. 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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC 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. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3 823 3299
F : (+84 28) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 24) 3 933 4693
F : (+84 24) 3 933 4822

E: info@hsc.com.vn **W:** www.hsc.com.vn