

Ngành Ngân hàng

Báo cáo ĐHCĐ

Ngày 16/06/2020

Mã giao dịch: ACB

Reuters: ACB.HN

Bloomberg: ACB Equity VN

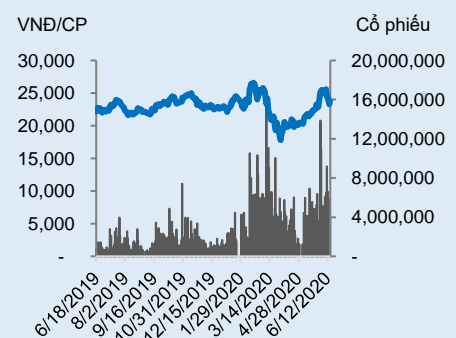
Niêm yết trên sàn HoSE – Yếu tố thay đổi cục diện với định giá của ACB

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	29.600
Giá thị trường (16/06/2020)	23.800
Lợi nhuận kỳ vọng	+24,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	17,800-26,600
Vốn hóa	39,573 Bn VND
SL cổ phiếu lưu hành	1,662,737,277
KLGD bình quân 10 ngày	5,493,510
% sở hữu nước ngoài	30%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1.3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
ACB	3,5%	7,2%	11,2%	5,8%
HNX-Index	12,1%	8,0%	13,5%	13,2%

- ACB đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT năm 2020 thấp ở mức 1 chữ số, đạt 7.636 tỷ đồng (+2,0% y/y), sát với dự báo của chúng tôi là 7.741 tỷ đồng (+3,0% y/y) trong báo cáo lần trước. Trong đó, các mục tiêu tăng trưởng chính của ACB năm 2020 gồm: (1) Tổng tài sản: +12,0% y/y; (2) Tín dụng: +11,75% y/y, tương đương hạn mức tín dụng ban đầu được NHNN cho phép; (3) Tổng huy động: +12,0% y/y; và (4) Nợ xấu giữ ở mức dưới 2,0%, mà BLĐ tin rằng có thể kiểm soát ở mức dưới 1,0%.
- Chính sách cổ tức cổ phiếu FY19/20 dự kiến lần lượt là 30%/ 18%. Việc trả cổ tức năm 2019 được kỳ vọng sẽ diễn ra trong tháng 9/2020. BLĐ cho rằng vẫn có tiềm năng tăng cổ tức năm 2020, tuy vẫn phải tuân theo quy định của NHNN.
- Chấp thuận niêm yết trên sàn HOSE. BLĐ kỳ vọng sẽ thực hiện niêm yết sau khi chia cổ tức cổ phiếu năm 2019. Sau khi hoàn thành, ACB sự kiện sẽ tham gia giao dịch các chỉ số sau: VN30 (4% tỷ trọng), VNDiamond (10%), VNFIN Select (12%), và VNDFIN Lead (12%).
- Thống kê KQKD chính 5T20 – Tăng trưởng tín dụng 5 tháng đầu năm chậm ở mức 4% so với 10% và 8% trong 5T18 và 5T19, tuy nhiên, vẫn vượt trội hơn so với mức trung bình của ngành là 1,96%. LNTT lũy kế 5T20 đạt khoảng 3,5 nghìn tỷ (45,8% KHKD 2020).
- Chúng tôi duy trì dự báo LNTT FY20 của ACB, ở mức 7.741 tỷ đồng (+3,0% y/y). Tuy nhiên, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu của ACB thêm 5%, lên 29.600 đồng/ cổ phiếu, sau khi cổ đông chấp thuận niêm yết trên sàn HoSE. Điều này thúc đẩy chúng tôi loại bỏ 5% chiết khấu định giá được áp dụng do Ngân hàng niêm yết trên sàn HNX, khiến cho cổ phiếu này không được thêm vào các chỉ số ETF, như đề cập ở lần cập nhật trước.

Khuyến nghị: ACB đóng cửa ở mức 24.000 đồng/ cổ phiếu vào ngày 16/06/2020, giao dịch tại mức P/B FY20 là 1,16 lần và mức PER FY20 là 6,4 lần so với mức ROA FY20F là 1,6% và ROE FY20F là 20%. Duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá mục tiêu 1 năm là **29.600 đồng/cp** (LN kỳ vọng 24,4%), định giá cổ phiếu tại mức P/B hợp lý là 1,4 lần.

Chúng tôi giữ quan điểm rằng ACB là một trong những ngân hàng có chiến lược kinh doanh thận trọng nhất ở Việt Nam và sở hữu mô hình ngân hàng bán lẻ thể chấp tốt nhất hiện nay (90% khoản vay được bảo đảm). Chúng tôi cũng cho rằng ACB ở vị thế cạnh tranh tốt để có KQKD vượt các ngân hàng niêm yết, đặc biệt là trong giai đoạn khó khăn dưới ảnh hưởng của dịch COVID-19, nhờ những lợi thế cạnh tranh: 1) Tỷ trọng cho vay cá nhân và hộ gia đình lớn (hỗ trợ NIM, tối ưu hóa phân tán rủi ro, kiểm chế hình thành nợ xấu mới), 2) Khẩu vị rủi ro thấp (ít tiếp xúc với ngành dễ tổn thương như xây dựng, BĐS, du lịch – khách sạn và vận tải), 3) Bảng cân đối kế toán mạnh, và 4) Quản lý rủi ro xuất sắc.

Dù triển vọng tăng trưởng kết quả kinh doanh năm 2020 có thể thấp, chúng dự báo KQKD của ACB trong 2021 sẽ phục hồi tốt. Việc niêm yết trên sàn HoSE có thể sẽ là yếu tố thay đổi cục diện đối với ACB, hỗ trợ tâm lý tích cực cho cổ phiếu trong năm nay. ACB có khả năng được thêm vào các chỉ số ETF sau 6 tháng giao dịch trên sàn HoSE. Hơn nữa, thương vụ hợp tác banca độc quyền dự kiến diễn ra trong năm nay sẽ tạo ra một khoản thu nhập bất thường và dòng thu nhập định kỳ ổn định trong tương lai. Đồng thời, việc thoái vốn khỏi ACBS sẽ là nhân tố hỗ khác trợ giá cổ phiếu ACB.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Việc niêm yết trên HOSE sẽ là nhân tố hỗ trợ giá cổ phiếu

ACB đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT năm 2020 thấp ở mức 1 chữ số, đạt 7.636 tỷ đồng (+2,0% y/y), phù hợp với dự báo của chúng tôi là 7.741 tỷ đồng (+3,0% y/y) trong báo cáo lần trước. ACB đặt ra các mục tiêu tăng trưởng quan trọng sau đây cho năm 2020:

- Tổng tài sản: +12% y/y
- Tổng tín dụng: +11,75% y/y, tương đương hạn mức tín dụng năm 2020 do NHNN cho phép tháng 2/2020.
- Tổng huy động: +12,0% y/y
- Duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới 2,0%. Tuy nhiên, BLĐ kỳ vọng kiểm soát nợ xấu FY20 dưới mức 1%.

Chấp thuận niêm yết trên sàn HOSE. ACB đã nhận được sự chấp thuận từ cổ đông về việc chuyển niêm yết trên sàn HOSE, BLĐ kỳ vọng sẽ thực hiện sau khi chia cổ tức cổ phiếu năm 2019, dự kiến thực hiện vào tháng 9/2020. Sau khi hoàn tất niêm yết, ACB kỳ vọng sẽ được thêm vào các chỉ số như VN30 (4% tỷ trọng), VNDiamond (10%), VNFIN Select (12%), và VNFIN Lead (12%). BVSC lưu ý rằng ACB chỉ đủ điều kiện được thêm vào các chỉ số ETF sau 6 tháng giao dịch trên sàn HOSE.

Cổ tức cổ phiếu FY19 là 30%, tương ứng với kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo gần nhất rằng việc ACB chi trả 10% cổ phiếu tiền mặt khó xảy ra vì theo Chỉ thị số 02/2020/CT-NHNN liên quan đến các biện pháp khẩn cấp của ngành NH trước khó khăn do COVID-19 gây ra, các ngân hàng được phép giữ lại toàn bộ thu nhập hoặc trả cổ tức cổ phiếu thay vì cổ tức tiền mặt. Việc huy động vốn thông qua 30% cổ tức cổ phiếu dự kiến diễn ra trong tháng 9/2020. **Cổ đông chấp thuận chi trả 18% cổ tức cổ phiếu cho năm 2020 trong trường hợp thận trọng** – Ban lãnh đạo tin rằng cổ tức năm 2020 có tiềm năng tăng tuy vẫn dựa trên quy định của NHNN.

Thương vụ banca độc quyền vẫn là nhân tố bí ẩn. BLĐ khẳng định quan điểm ACB có vị trí cạnh tranh để đảm bảo một hợp đồng banca độc quyền với các điều khoản có lợi, nhờ tính chất bán lẻ của bancassurance và cơ sở khách hàng có tính trung thành và thu nhập cao. Chúng tôi duy trì quan điểm cho rằng thương vụ banca độc quyền sắp tới vẫn là một yếu tố bí ẩn, không chỉ tạo ra một khoản thu nhập bất thường và mà còn dòng thu nhập định kỳ ổn định trong tương lai.

Tác động từ Covid-19. Các khoản vay do tác động từ COVID-19 rơi vào khoảng 15 nghìn tỷ đồng, tương đương 5,6% giá trị dư nợ cuối năm 2019. Do đó, ACB ước tính khoảng 600 tỷ đồng thu nhập lãi sẽ không được ghi nhận trong năm nay, kỳ vọng sẽ được thu hồi trong năm tới. Đối với năm FY20, BLĐ dự định NIM sẽ thu hẹp khoảng 30-50 điểm cơ bản, vì ACB đang cho vay với mức lãi suất thấp ưu đãi hơn, nhằm kích thích nhu cầu tín dụng và củng cố cơ sở khách hàng trung thành. Trước những trở ngại do COVID-19, chiến lược của ACB là tiếp tục xoay vòng các khoản vay cho phân khúc cho vay cá nhân và giảm mức độ cho vay đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ trong năm nay. Chiến lược trên phù hợp với quan điểm của BVSC rằng việc tỷ trọng dư nợ cá nhân lớn hơn sẽ hỗ trợ NIM, tối ưu hóa phân tán rủi ro và từ đó kiểm chế hình thành nợ xấu mới, nhờ giá trị mỗi khoản vay nhỏ hơn và lợi suất cao hơn.

Số liệu KQKD 5T20 – Tín dụng tăng trưởng chậm nhưng vẫn vượt trội so với mức trung bình ngành; LNTT 6T20 đạt 50% kế hoạch FY20.

- Tăng trưởng tín dụng 5 tháng đầu năm đạt 4,0%, vượt trội so với mức trung bình ngành là 2,0%. Tuy nhiên, theo BLĐ, tốc độ tăng trưởng chậm hơn so với 10% và 8% trong 5T18 và 5T19. BLĐ tự tin sẽ hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm 2020.
- Theo ACB, LNTT hợp nhất 5 tháng đầu năm đạt khoảng 3,5 nghìn tỷ (45,8% mục tiêu LNTT FY20), trong đó, thu nhập thuần từ phí và hoa hồng ở mức thấp (giảm khoảng 20% yoy) dưới tác động của COVID-19; tuy nhiên, ban lãnh đạo cho biết, mảng banca và thẻ vẫn tăng, bù cho mức thu nhập phí bị giảm.

Phát triển khác:

- **BLĐ giải thích việc ghi nhận chi phí thường 2020 sớm cho nhân viên cho việc CIR tăng cao trong Quý 1/2020**, mà theo chúng tôi, sẽ giúp giảm CIR trong các quý tới. ACB đặt mục tiêu giữ CIR ở mức 50% nhằm tăng cường đầu tư vào công nghệ và ngân hàng số, thu hút tiền gửi không kỳ hạn cho các năm tới. CIR dự kiến sẽ giảm còn 46-48% trong năm 2022.
- **Dư nợ xấu từ 6 công ty liên quan đến ông Nguyễn Đức Kiên, tổng giá trị 806 tỷ đồng (đã được trích lập hoàn toàn; tài sản thế chấp 2,0 nghìn tỷ, thanh khoản cao)**, trong đó tiền lãi là 1.000 tỷ đồng. Dự kiến ghi nhận thu hồi trong FY20-21.
- **Cổ đông đã thông qua kế hoạch phát hành trái phiếu quốc tế**, mà ACB tin rằng sẽ đa dạng hóa nguồn vốn cho Ngân hàng, đặc biệt là USD, nhằm phục vụ khách hàng xuất nhập khẩu (dịch vụ ngoại hối). BLĐ cũng cho biết đây chỉ là một kế hoạch và có khả năng sẽ được thực hiện trong năm 2021.

BVSC giữ nguyên dự báo KQKD 2020, nhưng nâng mức giá kỳ vọng lên. Chúng tôi vẫn dự báo LNTT FY20 của ACB đạt 7.741 tỷ đồng (+3.0% y/y). Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu của ACB lên 29.600 đồng/cp, chủ yếu do việc giảm 5% chiết khấu định giá khi cổ đông của ACB đã chấp thuận việc chuyển niêm yết lên sàn HoSE. Trong báo cáo trước đây, mức giá mục tiêu chúng tôi đưa ra đối với ACB là 28.000 đồng/cp, trong đó, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu định giá 5%/5% cho hai yếu tố sau: (1) Room nước ngoài đã hết, chủ yếu tập trung bởi một số ít nhà đầu tư; và (2) Việc ACB niêm yết trên sàn HNX, hạn chế khả năng của cổ phiếu không được giao dịch ở bất kỳ chỉ số ETF nào.

Quan điểm đầu tư:

Chúng tôi nhận thấy ACB là cổ phiếu rất hấp dẫn nhờ sự kết hợp hiếm có giữa định giá hấp dẫn, triển vọng tăng trưởng kinh doanh tốt và bảng cân đối kế toán mạnh (với chất lượng tài sản tốt nhất và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao). Duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá mục tiêu 1 năm là **29.600 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá 24,4%), định giá cổ phiếu ở mức P/B hợp lý là 1,4 lần. Chúng tôi nhấn mạnh lại quan điểm, rằng ACB là một trong những ngân hàng có chiến lược kinh doanh thận trọng nhất ở Việt Nam và sở hữu mô hình ngân hàng bán lẻ thể chấp tốt nhất hiện nay (90% khoản vay được bảo đảm). Chúng tôi duy trì quan điểm ACB ở vị thế cạnh tranh tốt để vượt trội hơn các ngân hàng niêm yết, đặc biệt là trong giai đoạn khó khăn dưới ảnh hưởng của dịch COVID-19, nhờ những lợi thế cạnh tranh: 1) Tỷ trọng cho vay cá nhân và hộ gia đình lớn (hỗ trợ NIM, tối ưu hóa phân tán rủi ro, kiểm chế hình thành nợ xấu mới), 2) Khẩu vị rủi ro thấp (ít tiếp xúc với ngành dễ tổn thương như xây dựng, BĐS, du lịch – khách sạn và vận tải), 3) Bảng cân đối kế toán mạnh, và 4) Quản lý rủi ro xuất sắc. Dù triển vọng tăng trưởng kết quả kinh doanh năm 2020 có thể thấp, chúng dự báo KQKD của ACB trong 2021 sẽ phục hồi tốt. Việc niêm yết trên sàn HoSE có thể sẽ là yếu tố thay đổi cục diện đối với ACB, hỗ trợ tâm lý tích cực cho cổ phiếu trong năm nay. ACB có khả năng được thêm vào các chỉ số ETF sau 6 tháng giao dịch trên sàn HoSE. Hơn nữa, thương vụ hợp tác banca độc quyền dự kiến diễn ra trong năm nay sẽ tạo ra một khoản thu nhập bất thường và dòng thu nhập định kỳ ổn định trong tương lai. Đồng thời, việc thoái vốn khỏi ACBS sẽ là nhân tố khác hỗ trợ giá cổ phiếu ACB.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị: tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020F
Tổng thu nhập hoạt động	7.563	11.439	14.033	16.097	16.613
Tổng chi phí hoạt động	-4.678	-6.217	-6.712	-8.308	-7.974
LN HĐ trước dự phòng	2.885	5.222	7.321	7.790	8.639
Chi phí dự phòng	-1.218	-2.565	-932	-274	-897
LNST - CĐTS	1.325	2.118	5.137	5.997	6.193

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị: tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020F
Tiền & khoản tương đương tiền	3.541	4.852	6.129	6.438	6.995
TK ở NHNN	5.119	8.315	10.684	10.420	10.596
Tiền gửi ở các NH khác	8.152	8.942	18.770	30.342	23.680
Khoản vay KH thuần	161.604	196.669	227.983	266.165	292.138
Chứng khoán đầu tư	42.801	52.718	53.380	55.956	56.650
Tổng tài sản	233.681	284.316	329.333	383.514	416.116
Tiền gửi & khoản vay từ NHNN	0	0	3.074	0	0
Tiền gửi từ các TCTC khác	2.235	15.454	20.718	19.249	17.324
Tiền gửi khách hàng	207.051	241.393	269.999	308.129	335.861
Vốn cổ đông	14.063	16.031	21.018	27.753	34.317
Tổng thanh khoản & vốn CSH	233.681	284.316	329.333	383.514	416.116

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2016	2017	2018	2019	2020F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng cho vay KH	21%	21%	16%	17%	10%
Tăng trưởng tiền gửi KH	18%	17%	12%	14%	9%
Tăng trưởng tổng tài sản	16%	22%	16%	16%	9%
Tăng trưởng vốn cổ đông	10%	14%	31%	32%	24%
Chỉ tiêu sinh lời					
NIM (%)	3,33%	3,44%	3,55%	3,55%	3,45%
ROA (%)	0,61%	0,82%	1,67%	1,68%	1,55%
ROE (%)	9,87%	14,08%	27,73%	24,59%	19,96%
Chất lượng tài sản					
NPL (%)	0,88%	0,71%	0,73%	0,54%	1,01%
Dự phòng tổn thất cho vay (LLR)	126,3%	126,4%	151,9%	175,0%	115,0%
Thanh khoản					
Khoản vay KH/ Tổng TS	69,9%	69,8%	70,0%	70,1%	71,0%
Khoản vay KH/ Tiền gửi	78,9%	82,2%	85,4%	87,2%	88,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (VND/CP)	1.413	2.062	3.987	3.607	3.724
Giá trị sổ sách (VND/CP)	14.997	15.604	16.311	16.691	20.716

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí, Bảo hiểm

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trần Thu Nga

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthithunga@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888