

ACB [KQ +19%] - KQLN Q1/2015 trái chiều đưa ACB khỏi vùng khuyến nghị mua

Ngô Hoàng Long
Trưởng phòng cao cấp

Nguyễn Lê Hoàng Yến
Chuyên viên cao cấp

25/05/2015

Các chỉ số chính

Cổ phần của khối ngoại	30%
Room tối đa cho khối ngoại	30%
SL cổ phiếu lưu hành	938 triệu
Số cổ phiếu sau pha loãng	938 triệu
Giá cao nhất 12 tháng VND	18.200
Giá thấp nhất 12 tháng VND	14.800

Cơ cấu cổ đông

Standard Chartered APR Ltd	9,2%
Connaught Investors Ltd	7,6%
Dragon Financial Holdings Ltd	7,1%

Giới thiệu công ty

Được thành lập năm 1993, ACB là ngân hàng lớn thứ 6 trong nhóm 7 ngân hàng mà chúng tôi theo dõi nếu xét tổng tài sản tính đến ngày 30/06/2014. ACB có hệ thống lớn thứ 5 với khoảng 346 chi nhánh và phòng giao dịch tính đến cuối ngày 30/06/2014. Ngân hàng thực hiện IPO vào năm 2006 và niêm yết trên sàn HNX kể từ ngày 21/11/2006.

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

Giá: VND 16.600 Giá mục tiêu: 18.800 VND TL tăng + LS cổ tức: 19%
Giá trị vốn hóa: 674tr USD GTGD/ngày: 0,1 tr USD (30 ngày) Room khối ngoại: 0,0%

Các chỉ số chính	2013A	2014A	2015F	2016F
Tăng trưởng LN trước dự phòng	21,0%	16,0%	21,0%	18,0%
Tăng trưởng LNST	5,4%	15,2%	-3,8%	5,5%
Tăng trưởng EPS	5,4%	15,2%	-3,8%	-4,1%
LS cổ tức theo giá hiện tại	4,2%	4,2%	5,4%	5,4%
PER theo giá hiện tại	18,8	16,4	17,0	17,7
PBR theo giá hiện tại	1,2	1,3	1,2	1,2
ROE	6,6%	7,6%	7,3%	7,1%
TL nợ xấu	3,0%	2,2%	3,0%	3,0%
TL an toàn vốn tối thiểu	14,7%	14,1%	13,1%	12,9%

- **KQKD quý 1/2015 có những xu hướng trái chiều trong hầu hết các khoản mục - 600 tỷ đồng của ngân hàng E (ACB không tiết lộ danh tính ngân hàng này) đã thu hồi được trong quý 1/2015, nhưng ACB là bắt đầu trích dự phòng cho ngân hàng B, lợi suất các khoản cho vay là một chỉ tiêu khó tính toán nhưng có vẻ khoản này đã giảm mạnh trong quý 1/2015, chi phí tiền gửi cũng có vẻ không thể hạ thấp hơn các ngân hàng khác, nhưng lại được bù đắp bởi thu nhập từ chứng khoán và lãi suất liên ngân hàng. Sẽ cần thêm một quý nữa để biết được liệu ACB có đang gặp khó khăn trong việc cạnh tranh với những ngân hàng Nhà nước khác trong ngành bán lẻ hay không.**

- Các khoản xử lý nợ xấu trong tài khoản dự phòng cụ thể tăng cao trong quý 1/2015, cùng với sự tăng vọt của khoản mục chứng khoán giữ đáo hạn cho thấy ACB đã bán nợ cho VAMC trong quý 1, và nhiều khả năng chiếm tỷ trọng khá lớn trong khoản mục này.

- Tương phản với các ngân hàng nhà nước, ACB cũng như STB và EIB đang gặp khó khăn khi phải tăng trích dự phòng cụ thể (mặc dù không quá nghiêm trọng như STB và EIB).

- Lợi nhuận trước dự phòng quý 1/2015 đạt 607 tỷ đồng, chiếm 23% dự báo 2015 của chúng tôi và tăng 24% so với quý 1/2014.

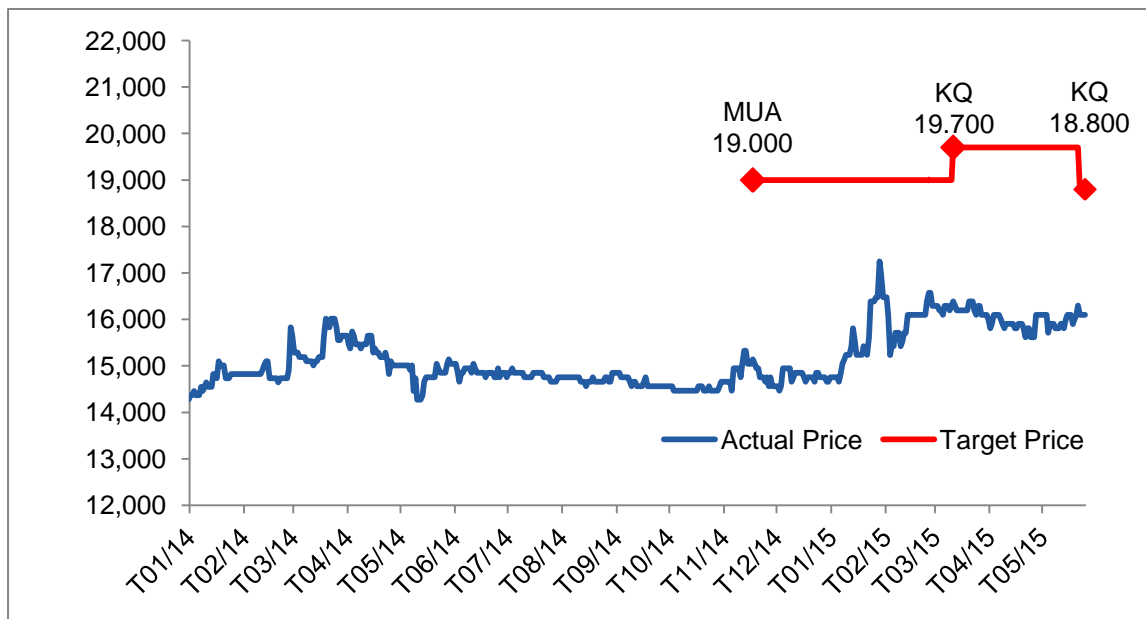
- Tính thanh khoản của cổ phiếu tiếp tục bị kiểm hãm, với khối lượng giao dịch chỉ khoảng 7% trung bình ngành xét trên khía cạnh khối lượng giao dịch trung bình hàng ngày so với tổng số lượng cổ phiếu được tự do giao dịch. Chúng tôi áp dụng tỷ lệ giảm thanh khoản 5% để giảm giá mục tiêu từ VND 19.700 xuống còn 18.800/cổ phiếu.

Tăng trưởng tín dụng đạt 2,5% sau khi âm 0,3% hồi cùng kỳ năm ngoái trong khi tăng trưởng tiền gửi đạt 1,4% so với mức 4,6%. Chi phí huy động không thể hạ thấp hơn là một trong những lý do ACB ngày càng phụ thuộc vào cấp vốn liên ngân hàng, tăng 4.700 tỷ đồng trong Quý 1/2015.

Đáng chú ý, lãi dự thu lũy kế tiếp tục có diễn biến khả quan, đạt 2,1% cho vay khách hàng và trái phiếu doanh nghiệp, mức thấp nhất từ khi chúng tôi bắt đầu theo dõi ACB (năm 2008) đến nay. Tín dụng trung và dài hạn chỉ tăng chưa đến 1% so với cùng kỳ năm ngoái, so với mức 3% của STB và 14% của EIB.

Vì các lý do trên, NIM xấp xỉ Quý 4/2014 tại mức 3,3% (dự phóng cho cả năm) nhưng thị trường liên ngân hàng chỉ hỗ trợ được ACB đến nay và nếu tình hình lợi suất tín dụng và chi phí huy động khó khăn thêm một quý nữa, chúng tôi nhiều khả năng sẽ điều chỉnh giá mục tiêu trước khi tính đến yếu tố thanh khoản.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Vui lòng xem Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC tại trang kế tiếp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Hoàng Long và Nguyễn Lê Hoàng Yến, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Ví dụ, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Trưởng phòng cao cấp, Ngô Hoàng Long

Trưởng phòng cao cấp, Anirban Lahiri

Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn

CV cao cấp, Đặng Văn Pháp

CV cao cấp, Đinh Thị Thùy Dương

CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Chuyên viên, Ngô Đăng Quế

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào

Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm

Chuyên viên, Nguyễn Thị Kim Chung

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

Chuyên viên, Trần Minh Đức

Chuyên viên, Văn Đình Phong

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.