

14/04/2020

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính
Nguyễn Thị Thu Huyền
huyenntt@kbsec.com.vn

Bảng cân đối đủ khả năng để chống chịu lại các ảnh hưởng của dịch COVID-19

Ngân hàng ACB sở hữu một trong những bảng cân đối kế toán lành mạnh nhất hệ thống với: 1) tỷ lệ nợ xấu thấp nhất trong ngành, 0,54% trong năm 2019; 2) thanh khoản dồi dào khi tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) ở mức thấp, 77% trong năm 2019 so với mức trần 85% theo Thông tư 22; và 3) tỷ lệ an toàn vốn là 10,9% đáp ứng yêu cầu của Basel II.

Thế mạnh bán lẻ là nền tảng để thực hiện được các kế hoạch đề ra trong năm 2020

Thế mạnh trong mảng bán lẻ sẽ trở thành một trong động lực mạnh mẽ nhất mang lại thu nhập 2020. ACB tự hào có một cơ sở khách hàng bán lẻ vững vàng và đang từng bước củng cố để đẩy mạnh tăng tín dụng và lợi nhuận trước thuế thêm 15% trong năm 2020. Việc kí kết hợp đồng độc quyền bancassurance dự tính trong 2H20 mang lại lợi ích cho danh mục sản phẩm của ACB, từ đó tăng cơ hội bán chéo sản phẩm cho khách hàng hiện hữu.

Dịch viêm phổi cấp COVID-19 ít có khả năng làm giảm chất lượng tín dụng của ngân hàng, làm tăng tính hấp dẫn của cổ phiếu ACB khi đang giao dịch ở giá trị sổ sách 1,2 lần 2019

Chúng tôi cho rằng đại dịch COVID-19 không dẫn tới sự suy giảm nghiêm trọng chu kỳ tín dụng của toàn ngành ngân hàng nhờ những biện pháp bảo hộ kịp thời của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước. Với ít nguy cơ bị ảnh hưởng nhờ vào chất lượng tài sản lành mạnh và đệm vốn tốt, chúng tôi tin rằng ACB là một cổ phiếu hấp dẫn với mức giao dịch 1,2 lần giá trị sổ sách 2019 và khuyến nghị Mua và giá mục tiêu là 27.000 đồng.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND27,000
Tăng/Giảm (%)	35%
Giá hiện tại (13/04/2020)	VND20,000
Giá mục tiêu thị trường	VND31,100
Vốn hóa (nghìn tỷ VNĐ/tỷ USD)	33.3/1.41

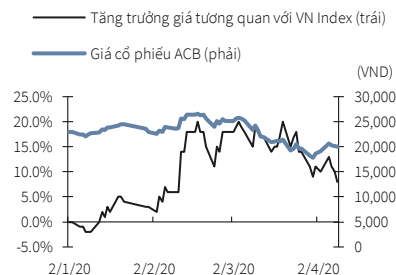
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	77.1%
KLGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	113.7/4.9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30%
Cổ đông lớn:	Dragon Financials (6.92%)

Biến động giá cổ phiếu (%)				
	1M	3M	6M	12M
ACB	-14.2%	-10.7%	-15.6%	-14.8%
VN Index	-9.8%	-20.8%	-23.0%	-23.1%

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020E
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	8,458	10,363	12,112	13,785
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	5,222	7,321	7,790	9,164
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	2,089	5,124	5,918	7,064
EPS (VNĐ)	2,013	3,987	3,554	4,091
Tăng trưởng EPS (%)	42%	98%	-11%	15%
PER (x)	9.9	5.0	5.6	6.6
Giá trị sổ sách/Cổ phiếu (BVPS)	15,604	16,311	16,699	17,294
PBR (x)	1.3	1.2	1.2	1.6
ROE (%)	14%	28%	25%	25%
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	--	--	--	--

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Khả năng phục hồi vượt trội

Chất lượng tài sản được hỗ trợ bởi nợ xấu thấp, thanh khoản bảng cân đối tốt và an toàn vốn theo tiêu chuẩn Basel II

Ngân hàng ACB có khả năng ít bị ảnh hưởng trong trường hợp chu kỳ tín dụng đi xuống nhờ có chất lượng tài sản tốt: 1) tỷ lệ nợ xấu thấp nhất trong ngành là 0,54% trong năm 2019 và xử lý hết nợ xấu tại VAMC; 2) thanh khoản dồi dào, với tỷ lệ cho vay trên tiền gửi là 77% so với mức tối đa quy định 85% (theo thông tư 22 có hiệu lực vào năm 2020) và 99% trái phiếu nắm giữ là chứng khoán chính phủ; và 3) mức độ an toàn vốn đạt tiêu chuẩn Basel II ở mức 10,91% (là một trong 18 ngân hàng đã đáp ứng các yêu cầu của Basel II).

Nhiều khả năng sẽ hoàn thành các mục tiêu đã đề ra trong năm 2020 khi ACB tiếp tục xây dựng thế mạnh của mình trong hoạt động ngân hàng bán lẻ

Ngân hàng tập trung vào sức mạnh truyền thống của mình trong mảng bán lẻ nhằm mở rộng thị phần thông qua xây dựng nền tảng ngân hàng số và duy trì danh mục cho vay đa dạng thay vì nhảy vào các tài sản rủi ro hơn để thúc đẩy tăng trưởng. Mục tiêu của Ban lãnh đạo trong năm 2020 là đạt mức tăng trưởng 15% cho cả thu nhập từ tín dụng và trước thuế, cũng như duy trì cổ tức bằng tiền mặt và cổ phiếu ở mức 2.500 - 3.000 đồng / cổ phiếu (cổ tức bằng tiền mặt và cổ phiếu đạt 3.000 đồng / cổ phiếu cho thu nhập 2019). Ngân hàng hy vọng sẽ đạt được điều này bằng cách mở rộng cơ sở khách hàng của mình bởi một triệu khách hàng (95% cá nhân và 5% doanh nghiệp), trong khi vẫn duy trì tỷ lệ giữ chân khách hàng ở mức 70% -80%. Với sức mạnh của chất lượng tài sản của ACB, chúng tôi tin rằng ngân hàng đang nắm cơ hội tốt để thực hiện các mục tiêu năm 2020E (trừ khi thay đổi định hướng và giảm chi trả cổ tức do đại dịch COVID-19).

Hợp đồng độc quyền bancassurance và dịch vụ thẻ tạo điều kiện để ACB thu hẹp khoảng cách về thu nhập phí so với các ngân hàng trong hệ thống

Điểm yếu chính của ngân hàng ACB là thu nhập từ phí còn chưa đáng kể do thiếu đối tác độc quyền cho bảo hiểm nhân thọ và dịch vụ thẻ còn hạn chế. Do đó, chúng tôi hy vọng khoảng cách này sẽ được thu hẹp trong những năm tới, thông qua:

1) *bancassurance*: ACB trở thành ngân hàng đầu tiên triển khai bán bảo hiểm nhân thọ trực tuyến nhưng hiện chỉ bán sản phẩm cho Bảo hiểm FWD trong một thỏa thuận không độc quyền được thực hiện vào cuối năm 2019. Ban lãnh đạo cho biết khả năng cao họ sẽ ký hợp đồng phân phối độc quyền với một công ty bảo hiểm quốc tế vào nửa sau năm 2020, từ đó đem lại khoản phí trả trước (unfront fee) và tăng thu nhập ngoài lãi chung. Ngân hàng ước tính rằng bancassurance sẽ tạo ra 900 tỷ đồng doanh thu về phí (tương đương với mức tăng 50% YoY) trong năm 2020

2) *dịch vụ thẻ*: Vào cuối năm 2019, thị phần thẻ của ACB mới chỉ đạt 4,5% vào, ngân hàng kế hoạch sẽ tập trung lại vào ngành nghề kinh doanh này trong những năm tới thông qua tăng bán chéo cho khách hàng cơ sở của các cá nhân và các công ty vừa và nhỏ trong tập khách hàng hiện hữu của mình

Thu nhập 2020 có thể là bị ảnh hưởng do COVID-19 nhưng cổ phiếu ACB vẫn hấp dẫn với giá giao dịch ở mức 1,2 lần 2019

Diễn biến khó lường của dịch COVID-19 ảnh hưởng đến thu nhập năm 2020E cho toàn ngành ngân hàng, bên cạnh đó các ngân hàng sẽ đóng vai trò trung tâm trong mọi kế hoạch kích thích nền kinh tế nào của Chính phủ. Điều quan trọng, chúng tôi kì vọng đại dịch COVID-19 sẽ không gây ra bất kỳ sự suy giảm nghiêm trọng nào trong chu kỳ tín dụng nhờ vào các biện pháp bảo hộ của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước. Hiện tại với chất lượng tài sản lành mạnh, cổ phiếu ACB đang giao dịch với giá trị sổ sách hấp dẫn 1,2 lần 2019 và chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu ACB với Giá mục tiêu 27.000 đồng (P/B là 1.6x 2019)

Báo cáo Kết quả HKKD

(Tỷ VND)	2016	2017	2018	2019	2020F
Thu nhập lãi thuần	6,892	8,458	10,363	12,112	13,785
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	16,448	20,320	24,015	28,318	31,728
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(9,556)	(11,862)	(13,652)	(16,205)	(17,943)
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	944	1,188	1,498	1,896	2,136
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	(274)	1,793	2,173	2,089	2,487
Tổng thu nhập hoạt động	7,563	11,439	14,033	16,097	18,408
Chi phí hoạt động	(4,678)	(6,217)	(6,712)	(8,308)	(9,244)
LN thuần trước CF DPRRTD	2,885	5,222	7,321	7,790	9,164
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,218)	(2,565)	(932)	(274)	(235)
Tổng thu nhập hoạt động	1,667	2,656	6,389	7,516	8,929
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Tổng lợi nhuận trước thuế	1,667	2,656	6,389	7,516	8,929
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(342)	(538)	(1,252)	(1,506)	(1,786)
LNST	1,325	2,118	5,137	6,010	7,143
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	1,308	2,089	5,124	5,918	7,064

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2016	2017	2018	2019	2020F
Cho vay khách hàng	163,401	198,513	230,527	268,701	309,006
Chứng khoán khả mại	46,998	54,399	55,176	59,569	67,437
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	3,541	4,852	6,129	6,438	7,393
Tài sản cố định hữu hình	213,941	257,764	291,832	334,707	383,835
Tài sản cố định và tài sản khác	10,981	10,580	10,124	13,128	13,597
Tổng tài sản	233,681	284,316	329,333	383,514	415,507
Tiền gửi của khách hàng	207,051	241,393	269,999	308,129	339,153
Các khoản vay và huy động phái sinh, giấy tờ có giá	8,850	22,225	29,047	40,079	37,684
Các khoản nợ chịu lãi	215,901	263,618	299,046	348,209	376,836
Các khoản nợ khác	3,594	4,531	6,035	7,384	8,298
Tổng nợ phải trả	219,618	268,285	308,315	355,749	385,314
Vốn điều lệ	9,377	10,273	12,886	16,627	17,459
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	272	272
Lợi nhuận chưa phân phối	2,761	3,510	5,105	6,370	7,757
Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	14,063	16,031	21,018	27,765	30,193

Chỉ số tài chính

(%)	2016	2017	2018	2019	2020F
Khả năng sinh lời					
ROE	9.9%	14.1%	27.7%	24.6%	24.6%
ROA	0.6%	0.8%	1.7%	1.7%	1.8%
RORWA	N/A	N/A	N/A	2.1%	2.3%
ROE trước dự phòng	21.5%	34.7%	39.5%	31.9%	31.6%
ROA trước dự phòng	1.3%	2.0%	2.4%	2.2%	2.3%
RORWA trước dự phòng	N/A	N/A	N/A	2.7%	3.0%
Biên lãi ròng (NIM)	3.2%	3.3%	3.6%	3.6%	3.6%
Hiệu quả hoạt động					
LDR (Thông tư 22)	75.7%	75.3%	77.1%	77.2%	82.0%
CIR	61.9%	54.4%	47.8%	51.6%	50.2%
Tốc độ tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng tài sản	16.0%	21.7%	15.8%	16.5%	8.3%
Tăng trưởng tín dụng	20.7%	21.5%	16.1%	16.6%	15.0%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	31.2%	81.0%	40.2%	6.4%	17.6%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	29.2%	59.7%	145.3%	15.5%	19.4%
Tăng trưởng EPS	35.5%	42.5%	98.1%	-10.9%	15.1%
Tăng trưởng BVPS	9.7%	4.0%	4.5%	2.4%	3.6%

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá

(VND, X, %)	2016	2017	2018	2019	2020F
Chỉ số về giá					
EPS cơ bản	1,413	2,013	3,987	3,554	4,091
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	14,997	15,604	16,311	16,699	17,294
Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	14,451	15,086	15,851	16,068	16,637
Tỷ lệ cổ tức/CP phổ thông	-	-	-	-	-
Chỉ số định giá					
PER	14.2	9.9	5.0	5.6	6.6
PBR	1.3	1.3	1.2	1.2	1.6
PBR hữu hình					
Tỷ lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROE	9.9%	14.1%	27.7%	24.6%	24.6%
An toàn vốn					
Chỉ số BIS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Chất lượng tài sản					
NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.9%	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	85.7%	184.6%	55.7%	18.9%	13.1%
NPL (nợ cần chú ý)	2.1%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ cần chú ý)	35.4%	139.5%	45.3%	13.2%	8.3%

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường**Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**

anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công

conglt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim**

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research**Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin**

shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.