

**Việt Nam**
**MUA** (không thay đổi)

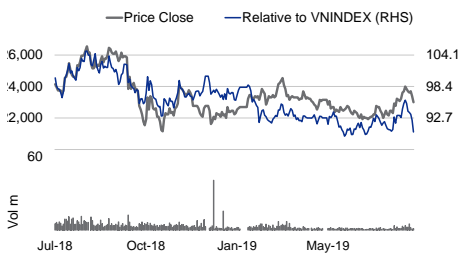
Consensus ratings\*: Mua 9 Giữ 2 Bán 0

Giá hiện tại:	VND23.000
Giá mục tiêu:	VND30.400
Giá mục tiêu cũ:	VND39.500
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	32,2%
CGS-CIMB / Consensus:	-0,1%
Reuters:	ACB.HM
Bloomberg:	ACB.VN
Thị giá vốn:	US\$1.607tr
	VND37.290.236tr
GTGD bình quân:	US\$1,38tr
	VND32.089tr
SLCP đang lưu hành:	1.621tr
Free float:	35,0%

\*Nguồn: Bloomberg

**Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính**

	12/19F	12/20F	12/21F
LN ròng (tỷ VND)	5.937	6.873	7.930
EPS cốt lõi (VND)	3.600	4.168	4.809
Tăng trưởng EPS	15,9%	15,8%	15,4%
P/E dự phóng (lần)	6,39	5,52	4,78
ROE	24,3%	22,9%	22,1%
P/B (lần)	1,38	1,16	0,97
Cổ tức	1.000,0	1.000,0	1.000,0
Tỷ suất cổ tức	4,35%	4,35%	4,35%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	3,5	-0,7	-3,4
Tương đối (%)	-1,6	-2,6	-10,1

Cổ đông chính	% nắm
Chủ tịch và các bên liên quan	11,3
Alp Asia Finance (Vietnam) Limited	10,0
Dragon Financial Holdings Limited	6,9

**Chuyên viên phân tích**
**Lê Minh Thùy**

T (84) 96 784 4629

E thuy.leminh@vndirect.com.vn

# Ngân hàng TMCP Á Châu

## Chi phí dự phòng giảm thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận ròng

- Nợ xấu tuyệt đối cuối Q2/2019 thấp hơn cuối Q2/2018 dẫn đến chi phí dự phòng giảm, giúp hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận.
- Lợi nhuận ròng Q2/2019 tăng 16,3% so với cùng kỳ (yoy) và 12,2% so với quý trước (qoq) lên VND1,533 tỷ, với NIM đi ngang qoq nhưng cho vay tăng nhanh hơn trong Q2/2019.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua nhưng điều chỉnh giá mục tiêu xuống 30.400 đồng do ACB đã trả cổ tức 30% cổ phiếu vào ngày 25/07/2019.

### Thu nhập lãi thuần 6T2019 tăng 18,5% yoy nhờ NIM cải thiện

- Biên lãi ròng (NIM) 6T2019 tăng 16 điểm cơ bản do lợi suất tài sản tăng 22 điểm cơ bản trong khi chi phí vốn chỉ tăng 9 điểm cơ bản.
- Việc mở rộng cho vay bán lẻ của ACB đã cải thiện lợi suất tài sản, trong khi tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn/tổng tiền gửi (CASA) tăng từ 16,1% cuối Q2/2018 lên 17,4% cuối Q2/2019 giúp hạn chế mức độ tăng của chi phí vốn.
- Cuối Q2/2019, tăng trưởng cho vay đạt 13,0% yoy và vượt mức tăng 8.8% yoy của tiền gửi, do đó tỷ lệ cho vay/tiền gửi thuần (LDR) tăng từ 82,8% cuối Q2/2018 lên 86,1% cuối Q2/2019. Tỷ lệ LDR gia tăng cũng là một yếu tố giúp NIM cải thiện.
- Cuối Q2/2019, tăng trưởng tín dụng đạt 8,8% so với cuối năm 2018, trong khi hạn mức tăng trưởng tín dụng cho năm 2019 là 17% yoy, vì vậy ACB vẫn còn nhiều dư địa cho tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2019.

### Thu nhập ngoài lãi 6T2019 chỉ tăng nhẹ

- Thu nhập ngoài lãi 6T2019 tăng 1,9% yoy, với tăng trưởng ổn định của thu nhập phí dịch vụ (+19,4% yoy), trong khi thu nhập ngoài lãi khác lại giảm 12,5% yoy.
- Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính dẫn đến thu nhập ngoài lãi khác sụt giảm đến từ thu hồi nợ xấu thấp hơn. Trong 2017-18, ACB đã thu hồi nhiều khoản nợ xấu lớn liên quan đến nguyên phó chủ tịch. Vì vậy, khoản còn lại cần thu hồi giảm khiến cho thu hồi nợ xấu thấp hơn.

### Chi phí dự phòng 6T2019 giảm mạnh hỗ trợ cho lợi nhuận

- Chi phí hoạt động 6T2019 tăng 27,8% yoy, trong khi tổng thu nhập HĐKD tăng 14,3% yoy, do đó lợi nhuận trước dự phòng chỉ tăng 3,4% yoy. ACB hoàn nhập dự phòng 204 tỷ đồng trong 6T2018 vì ngân hàng thu hồi các khoản phải thu, và việc hoàn nhập được ghi nhận vào chi phí hoạt động, trong khi không có hoàn nhập dự phòng trong 6T2019.
- Với tỷ lệ nợ xấu thấp ở mức 0,67% cuối Q2/2019, thấp hơn mức 0,79% cuối Q2/2018 và 0,69% cuối Q1/2019 cùng với tỷ lệ dự phòng/nợ xấu cao, đạt 161,5% cuối Q2/2019, chi phí dự phòng giảm 78,6% yoy giúp cho lợi nhuận ròng tăng 17,7% yoy.

### Lợi nhuận ròng 6T2019 tăng 17,7% yoy, phù hợp với dự báo

- Lợi nhuận ròng 6T2019 đạt 2.899 tỷ đồng, tăng 17,7% yoy và hoàn thành 49% dự báo cả năm của chúng tôi, vì vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua cho ACB và giữ nguyên các dự báo.
- Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu từ 39.500 đồng xuống 30.400 đồng vì ACB đã trả cổ tức cổ phiếu 30% vào ngày 25/07/2019. Đợt trả cổ tức này không khiến cho cổ phiếu bị pha loãng.

### Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá

- Động lực tăng giá trong trung hạn đến từ thỏa thuận bancassurance độc quyền sẽ mang lại khoản phí đại lý lớn cho ACB.
- Rủi ro giảm giá bao gồm chi phí vốn cao hơn dự kiến do cạnh tranh gia tăng đối với tiền gửi dài hạn.

**Hình 1: Tóm tắt KQKD (tỷ đồng)**

Báo cáo KQKD	Q2/2019	Q2/2018	% yoy	Q1/2019	% qoq	6T2019	6T2018	% yoy
Thu nhập lãi thuần	2.903	2.488	16,7%	2.857	1,6%	5.760	4.861	18,5%
Thu nhập ngoài lãi	1.046	717	45,9%	634	65,0%	1.679	1.647	1,9%
Tổng thu nhập HDKD	3.949	3.205	23,2%	3.490	13,1%	7.439	6.508	14,3%
Chi phí HDKD	(1.922)	(1.233)	55,9%	(1.799)	6,8%	(3.721)	(2.912)	27,8%
Lợi nhuận trước dự phòng	2.026	1.972	2,8%	1.691	19,8%	3.718	3.596	3,4%
Chi phí dự phòng	(111)	(311)	-64,3%	16	-809,8%	(95)	(445)	-78,6%
Lợi nhuận trước thuế	1.915	1.661	15,3%	1.707	12,2%	3.622	3.151	15,0%
Lợi nhuận ròng	1.533	1.318	16,3%	1.366	12,2%	2.899	2.462	17,7%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: So sánh với các ngân hàng trong khu vực**

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa (triệu đô)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm tới	ROE (%)	
			(đv tiền tệ bản địa)	(đv tiền tệ bản địa)		2019	2020	2019	2020	%	2019	2020
China Merchants Bank	3968 HK	MUA	40	45	133.679	1,4	1,3	8,9	7,6	16,7%	17,0%	17,6%
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	MUA	4.440	4.500	39.093	2,5	2,2	14,0	12,3	13,9%	18,8%	18,8%
Bank Mandiri	BMRI IJ	MUA	7.750	8.800	25.817	1,7	1,6	12,2	10,6	15,4%	14,9%	15,6%
Indusind Bank	IIB IN	MUA	1.416	2.000	14.239	2,8	2,4	17,0	13,4	34,7%	17,8%	19,1%
Vietcombank	VCB VN	NĂM GIỮ	81.000	83.200	12.943	3,6	3,0	16,9	14,1	19,1%	20,4%	19,4%
BDO Unibank Inc	BDO PM	MUA	149	150	12.727	1,9	1,7	16,7	14,8	20,4%	12,4%	12,2%
Yes Bank	YES IN	MUA	96	160	3.232	0,8	0,7	12,4	7,9	40,6%	6,6%	9,7%
Techcombank	TCB VN	MUA	20.800	27.400	3.133	1,2	1,0	7,8	6,8	14,6%	16,5%	16,1%
MBBank	MBB VN	MUA	22.450	34.000	2.044	1,3	1,1	6,3	5,5	19,2%	20,0%	19,7%
VPBank	VPB VN	MUA	18.750	21.200	1.985	1,1	0,9	6,1	5,0	12,1%	19,7%	19,9%
<b>Trung bình</b>						<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>11,9</b>	<b>9,8</b>	<b>20,7%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,8%</b>
<b>Ngân hàng TMCP Á Châu</b>	<b>ACB VN</b>	<b>MUA</b>	<b>23.000</b>	<b>30.400</b>	<b>1.607</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>15,7%</b>	<b>24,3%</b>	<b>22,9%</b>

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

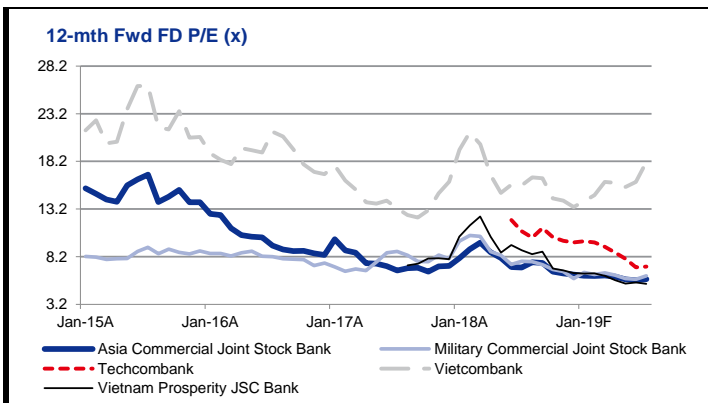
## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Thu nhập lãi thuần	10.363	12.206	14.309	16.357
Thu nhập ngoài lãi	3.670	4.153	4.522	4.662
<b>Doanh thu HDKD</b>	<b>14.033</b>	<b>16.358</b>	<b>18.831</b>	<b>21.199</b>
Tổng chi phí ngoài lãi	(6.712)	(7.852)	(9.039)	(9.964)
<b>Lợi nhuận HDKD trước dự phòng</b>				
Chi phí ngoài lãi				
<b>Lợi nhuận HDKD trước dự phòng</b>	<b>7.321</b>	<b>8.506</b>	<b>9.792</b>	<b>11.236</b>
Tổng chi phí dự phòng	(932)	(1.057)	(1.168)	(1.285)
<b>Lợi nhuận HDKD sau dự phòng</b>	<b>6.389</b>	<b>7.449</b>	<b>8.624</b>	<b>9.950</b>
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận HDKD trước thuế</b>	<b>6.389</b>	<b>7.449</b>	<b>8.624</b>	<b>9.950</b>
Chi phí/lãi ngoài HDKD	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>6.389</b>	<b>7.449</b>	<b>8.624</b>	<b>9.950</b>
<b>Các khoản đặc biệt</b>				
<b>LN/TT sau các khoản đặc biệt</b>	<b>6.389</b>	<b>7.449</b>	<b>8.624</b>	<b>9.950</b>
Chi phí thuế	(1.252)	(1.512)	(1.751)	(2.020)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>5.137</b>	<b>5.937</b>	<b>6.873</b>	<b>7.930</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận ròng sau thuế</b>	<b>5.137</b>	<b>5.937</b>	<b>6.873</b>	<b>7.930</b>
Lợi nhuận thường xuyên	5.037	5.837	6.757	7.797

<b>Bảng cân đối Kế toán</b>				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tổng cho vay khách hàng	249.297	286.692	329.695	379.150
Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn	55.015	60.985	69.688	81.434
Các tài sản sinh lãi	10.684	12.286	14.375	17.250
<b>Tổng tài sản sinh lãi thuần</b>	<b>314.995</b>	<b>359.963</b>	<b>413.758</b>	<b>477.833</b>
Tổng dự phòng	(3.001)	(3.828)	(4.703)	(5.765)
<b>Tổng tài sản sinh lãi</b>	<b>311.994</b>	<b>356.135</b>	<b>409.055</b>	<b>472.068</b>
Tài sản vô hình	593	634	679	726
Các tài sản không sinh lãi khác	10.617	11.360	12.155	13.006
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>11.210</b>	<b>11.994</b>	<b>12.834</b>	<b>13.732</b>
<b>Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch</b>	<b>6.129</b>	<b>6.558</b>	<b>7.017</b>	<b>7.508</b>
<b>Đầu tư dài hạn</b>				
<b>Tổng tài sản</b>	<b>329.333</b>	<b>374.687</b>	<b>428.906</b>	<b>493.309</b>
Tiền gửi có lãi của khách hàng	278.289	316.089	362.259	418.894
Tiền gửi của ngân hàng	20.718	21.754	22.842	24.669
Các khoản tiền gửi có lãi khác	3.272	3.282	3.293	3.304
<b>Tổng các khoản tiền gửi có lãi</b>	<b>302.280</b>	<b>341.126</b>	<b>388.394</b>	<b>446.867</b>
Tổng các khoản nợ không có lãi	6.035	6.607	8.347	8.009
<b>Tổng nợ</b>	<b>308.315</b>	<b>347.732</b>	<b>396.741</b>	<b>454.876</b>
<b>Tổng nợ dài hạn</b>				
Quỹ dự phòng				
<b>Tổng nợ</b>				
<b>Vốn đầu tư của chủ sở hữu</b>	<b>21.018</b>	<b>26.955</b>	<b>32.165</b>	<b>38.433</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>21.018</b>	<b>26.955</b>	<b>32.165</b>	<b>38.433</b>

<b>Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán</b>				
	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tỉ lệ cho vay trên tiền gửi khách hàng	85,4%	86,1%	86,1%	85,4%
Tỉ lệ trung bình cho vay trên trung bình tiền gửi	83,9%	85,8%	86,1%	85,7%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tài sản	27,2%	27,3%	27,0%	27,2%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tài sản sinh lãi	28,6%	28,4%	28,1%	28,1%
Tỉ lệ cho vay khách hàng trên tài sản	69,1%	69,7%	70,0%	69,9%
Tỉ lệ cho vay khách hàng trên tiền gửi	76,1%	77,3%	77,9%	77,7%
Tỉ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng trên dự nợ cho vay	10,2%	11,4%	11,9%	12,4%
Tỷ lệ tài sản chịu rủi ro	60,0%	66,0%	72,0%	75,0%
Dự phòng trên trung bình cho vay khách hàng	0,43%	0,43%	0,41%	0,39%
Dự phòng trên trung bình tài sản	0,30%	0,30%	0,29%	0,28%
Tổng xóa nợ trên trung bình tài sản	0,30%	0,30%	0,29%	0,28%

<b>Các chỉ tiêu chính</b>				
	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng thu nhập	22,7%	16,6%	15,1%	12,6%
Tăng trưởng LN/HKD	40,2%	16,2%	15,1%	14,7%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	141%	17%	16%	15%
Thu nhập lãi/tổng lợi nhuận	73,8%	74,6%	76,0%	78,0%
Phi vay vốn	4,82%	4,85%	4,88%	4,90%
Lợi tức tài sản sinh lãi	8,21%	8,24%	8,30%	8,30%
Chênh lệch lãi suất	3,38%	3,39%	3,42%	3,40%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	4,05%	4,22%	4,32%	4,33%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình RWA)	5,20%	5,49%	5,15%	4,87%
Dự phòng trên lãi từ HDKD trước dự phòng	12,7%	12,4%	11,9%	11,4%
Lợi tức lãi suất trên trung bình tài sản	3,38%	3,47%	3,56%	3,59%
Thuế suất hiệu dụng	19,6%	20,3%	20,3%	20,3%
Tỉ lệ chia cổ tức	NA	27,3%	23,6%	20,4%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	1,67%	1,69%	1,71%	1,72%



<b>Các nhân tố chính</b>				
	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng cho vay (%)	16,1%	15,0%	15,0%	15,0%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	3,5%	3,6%	3,7%	3,7%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	23,1%	13,1%	8,9%	3,1%
Tỉ lệ chi phí/tổng thu nhập HDKD (%)	47,8%	48,0%	48,0%	47,0%
Tỉ lệ nợ xấu ròng (%)	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%
Dự phòng/Nợ xấu 9%	145,6%	153,4%	153,7%	155,1%
Dự phòng chung/Dự nợ ròng (%)	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%
Tỉ lệ vốn cấp I (%)	10,4%	10,7%	10,3%	10,3%
CAR (%)	12,8%	12,7%	12,0%	11,8%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	11,9%	14,0%	15,0%	16,0%
Cho vay/Hủy động (%)	84,3%	84,9%	84,8%	84,0%
Tỉ lệ nợ xấu thuần (%)	0,7%	0,8%	0,9%	0,9%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ (%)	26,0%	26,0%	23,0%	18,0%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NẪM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

**Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Lê Minh Thùy – Chuyên viên Phân tích**

Email: [thuy.leminh@vndirect.com.vn](mailto:thuy.leminh@vndirect.com.vn)

## Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>