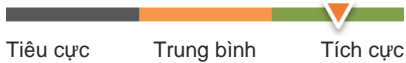


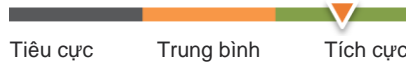
## NH TMCP Á CHÂU (ACB) - BÁO CÁO ĐHCĐ

<b>Giá thị trường</b> VND29.600	<b>Giá mục tiêu</b> VND39.800	<b>Tỷ suất cổ tức</b> 0,0%	<b>Khuyến nghị</b> MUA	<b>Ngành</b> Tài chính
------------------------------------	----------------------------------	-------------------------------	---------------------------	---------------------------

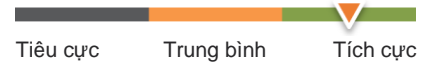
### Triển vọng ngắn hạn



### Triển vọng dài hạn



### Định giá



Ngày 24/04/2019

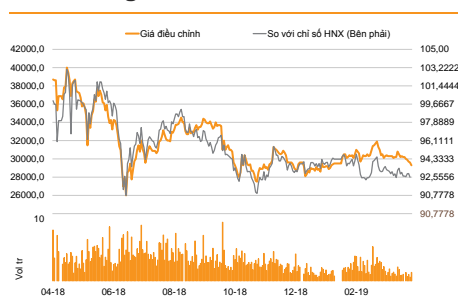
Lê Minh Thùy

thuy.leminh@vndirect.com.vn

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Không có thay đổi

### Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	40.005
Thấp nhất 52 tuần (VND)	26.003
KLGDDBQ 3 tháng (cp)	1,9tr
GTGDDBQ 3 tháng (tr VND)	57.386
Thị giá vốn (tỷ VND)	36.916
SL CP đang lưu hành (tr)	1.247
Free float (%)	35
P/E trượt (x)	7,2
P/B hiện tại (x)	1,8

### Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch HĐQT và người liên quan	11,3%
Dragon Financial Holdings Limited	6,9%
Alp Asia Finance (Vietnam) Limited	10,0%
Khác	71,8%

Nguồn: VNDIRECT

**Ngày 23/04/2019 chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ 2019 của ngân hàng ACB và dưới đây là một số điểm chính trong buổi ĐHCĐ:**

**ACB đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) 14% trong năm 2019.** Mục tiêu LNTT cho năm 2019 được đặt ở mức 7.279 tỷ, bằng 98% dự báo của chúng tôi. Chỉ tiêu tăng trưởng tổng tài sản, tiền gửi, và tín dụng lần lượt ở mức 15%, 15% và 13%, trong đó mức tăng trưởng tín dụng 13% là hạn mức được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) phân bổ. ACB cho biết ngân hàng có thể sẽ xin nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng trong năm 2019.

**ACB trả cổ tức cổ phiếu 30% cho năm 2018 và bắt đầu trả cổ tức tiền mặt cho năm 2019.** Sau khi phát hành 30% cổ tức bằng cổ phiếu, vốn điều lệ ngân hàng sẽ tăng từ 12.886 tỷ lên 16.627 tỷ. Đối với năm 2019, ACB dự kiến trả 20% cổ tức bằng cổ phiếu và 10% cổ tức bằng tiền mặt.

**Ngân hàng sẽ bán 6,2 triệu cổ phiếu quỹ cho cán bộ công nhân viên trong chương trình ESOP 2019.** Giá bán tối thiểu là 16.072 đồng/cổ phiếu. Tuy nhiên, người lao động sẽ không phải trả cho số cổ phiếu này vì ACB sẽ dùng quỹ khen thưởng và phúc lợi để trả cho giao dịch này. Dự kiến đợt ESOP này sẽ tốn chi phí khoảng 100 tỷ. 6,2 triệu cổ phiếu tương đương 0,5% số cổ phiếu đang lưu hành của ACB, do đó hiệu ứng pha loãng sẽ không đáng kể. Sau khi trả ESOP, ACB sẽ còn 35 triệu cổ phiếu quỹ, tuy nhiên ngân hàng chưa có kế hoạch bán số cổ phiếu này.

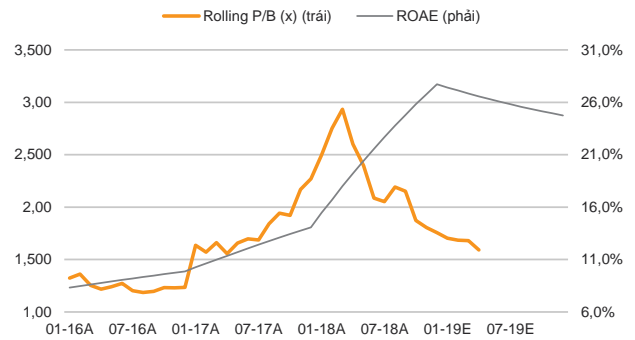
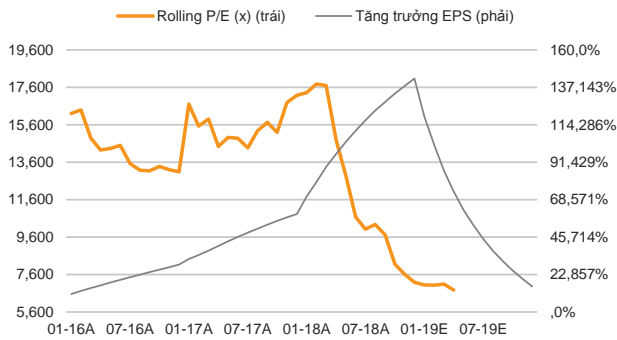
**ACB đã được phê duyệt áp dụng Basel II, bắt đầu từ 1/5/2019.** Vừa qua ngày 22/4/2019, ACB đã nhận được phê duyệt của NHNN cho phép áp dụng Basel II. Đây sẽ là một lợi thế cho ACB trong việc xin phê duyệt nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng. Ngân hàng cho biết tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) theo Basel II của ngân hàng là trên 9%, cao hơn mức yêu cầu tối thiểu 8% của NHNN.

**Hoạt động bancassurance tăng trưởng mạnh trong năm 2018 và ACB đang xem xét hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền.** Năm 2018, thu nhập từ bancassurance tăng gấp 4 lần năm 2017. Năm 2019, ngân hàng dự kiến thu nhập từ mảng này sẽ tăng gấp 3 lần năm 2018. ACB cho biết ngân hàng đang xem xét tìm đối tác để phân phối bảo hiểm độc quyền, với mong muốn sẽ có một đối tác bảo hiểm độc quyền vào năm 2020.

Tổng quan tài chính (VND)	12-17A	12-18A	12-19E	12-20E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	8.458	10.363	12.206	14.340
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,4%	3,5%	3,6%	3,7%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	11.439	14.033	16.358	18.862
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(2.565)	(932)	(1.057)	(1.168)
LN ròng (tỷ)	2.118	5.137	5.937	6.886
Tăng trưởng LN ròng	59,8%	142,5%	15,6%	16,0%
EPS điều chỉnh	1.658	4.022	4.648	5.391
BVPS	12.854	16.853	21.613	27.134
ROAE	14,1%	27,7%	24,8%	22,7%

Nguồn: VNDIRECT

**Định giá**



**Báo cáo KQ HĐKD**

(tỷ VND)	12-18A	12-19E	12-20E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>10.363</b>	<b>12.206</b>	<b>14.340</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>3.670</b>	<b>4.153</b>	<b>4.522</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>14.033</b>	<b>16.358</b>	<b>18.862</b>
Tổng chi phí hoạt động	(6.712)	(7.852)	(9.054)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>7.321</b>	<b>8.506</b>	<b>9.808</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(932)</b>	<b>(1.057)</b>	<b>(1.168)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>6.389</b>	<b>7.449</b>	<b>8.640</b>
Thuế	(1.252)	(1.512)	(1.754)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>5.137</b>	<b>5.937</b>	<b>6.886</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>5.137</b>	<b>5.937</b>	<b>6.886</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-18A	12-19E	12-20E
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>230.527</b>	<b>265.106</b>	<b>304.872</b>
Cho vay các ngân hàng khác	18.770	21.585	24.823
<b>Tổng cho vay</b>	<b>249.297</b>	<b>286.692</b>	<b>329.695</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	55.015	60.985	70.443
Các tài sản sinh lãi khác	10.684	12.286	14.375
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>314.995</b>	<b>359.963</b>	<b>414.513</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(3.001)</b>	<b>(3.828)</b>	<b>(4.710)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>227.983</b>	<b>261.784</b>	<b>300.747</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>311.994</b>	<b>356.135</b>	<b>409.803</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	6.129	6.558	7.017
Tổng đầu tư	403	432	462
Các tài sản khác	10.806	11.563	12.372
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>17.339</b>	<b>18.553</b>	<b>19.851</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>329.333</b>	<b>374.687</b>	<b>429.654</b>
Nợ khách hàng	269.999	307.798	353.968
Dư nợ tín dụng	8.291	8.291	8.291
Tài sản nợ chịu lãi	278.289	316.089	362.259
Tiền gửi	23.792	24.828	25.916
Tổng tiền gửi	302.082	340.918	388.175
Các khoản nợ lãi suất khác	198	208	219
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>302.280</b>	<b>341.126</b>	<b>388.394</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	6.035	6.607	7.420
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>6.035</b>	<b>6.607</b>	<b>7.420</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>308.315</b>	<b>347.732</b>	<b>395.813</b>
Vốn điều lệ và	12.886	12.886	12.886
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	(666)	(666)	(666)
LN giữ lại	5.105	11.042	17.928
Các quỹ thuộc VCSH	3.693	3.693	3.693
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>21.018</b>	<b>26.955</b>	<b>33.841</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>21.018</b>	<b>26.955</b>	<b>33.841</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>329.333</b>	<b>374.687</b>	<b>429.654</b>

	12-18A	12-19E	12-20E
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	11,9%	14,0%	15,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	16,1%	15,0%	15,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	22,5%	17,8%	17,5%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	40,2%	16,2%	15,3%
Tăng trưởng LN ròng	142,5%	15,6%	16,0%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	16,5%	14,1%	15,1%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	4.119	4.760	5.521
BVPS (VND)	16.853	21.613	27.134
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	142,5%	15,6%	16,0%

**Các chỉ số chính**

	12-18A	12-19E	12-20E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,5%	3,6%	3,7%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(47,8%)	(48,0%)	(48,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,7%	0,8%	0,9%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,7%	0,8%	0,9%
LN/ TB cho vay	0,4%	0,4%	0,4%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	11,6%	12,0%	12,5%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	82,8%	83,9%	84,2%
<b>Biên lợi và độ đàn trải</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,2%	8,2%	8,3%
Chi phí cho các quỹ	4,8%	4,9%	4,9%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,4%	3,5%	3,6%
ROAE	27,7%	24,8%	22,7%

Nguồn: VNDIRECT

## 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
NẮM 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 được 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 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>