



Ngân hàng TMCP Á Châu [Mua, + 30.8%] (ACB: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

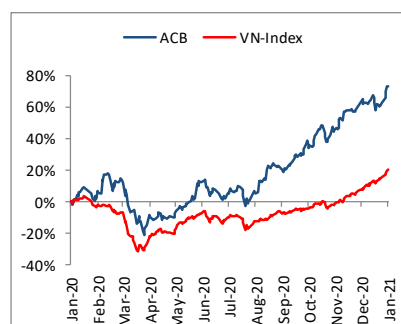
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	27,900
Giá mục tiêu (đồng/cp)	36,500
Tiềm năng tăng/giảm (%)	30.8%
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	30,900
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	12,385
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	22.5%
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	58.3%
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	65.2%
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	65,387
KLGDQB (triệu cp, 3 tháng)	11.231
SL CP lưu hành (triệu cp)	2,162
Nước ngoài đang sở hữu (%)	30%
Giới hạn SH nước ngoài (%)	30%
P/E trượt 12 tháng (x)	8.33
P/E dự phóng 12 tháng (x)	8.31

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018A	2019A	2020E	2021F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	10,363	12,112	14,014	16,251
Tăng trưởng (% y/y)	22.5%	16.9%	15.7%	16.0%
Lãi thuần từ HĐDV (tỷ đồng)	1,498	1,896	1,732	1,896
Tăng trưởng (% y/y)	26.0%	26.6%	-8.6%	9.5%
LN HĐKD trước DP (tỷ đồng)	7,321	7,790	9,443	10,938
Chi phí DP RRTD (tỷ đồng)	(932)	(274)	925	1,110
LNST (tỷ đồng)	5,137	6,010	6,811	7,859
Tăng trưởng (% y/y)	142.5%	17.0%	13.3%	15.4%
NIM (%)	3.56%	3.57%	3.54%	3.50%
NPL (%)	0.73%	0.54%	0.83%	0.83%
LDR TT22 (%)	78.0%	77.7%	16,007	19,645
CIR (%)	47.8%	51.6%	46.0%	45.0%
ROA (%)	1.7%	1.7%	1.65%	1.65%
ROE (%)	27.7%	24.6%	21.8%	20.40%
P/B (x)	1.86	1.82	1.89	1.54

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- ACB là ngân hàng tư nhân thuộc top đầu, quản trị và chất lượng dịch vụ rất tốt, được nhiều nhà đầu tư nước ngoài, quỹ đầu tư ưa thích và luôn giao dịch với tỷ lệ sở hữu tối đa cho khối ngoại.
- Quản trị rủi ro chặt chẽ và chất lượng tài sản tốt. Là ngân hàng có mức lợi nhuận điều chỉnh rủi ro cao, NPL thấp.
- Nhờ tập khách hàng truyền thống và đơn lẻ giúp ACB luôn duy trì được NIM trong bối cảnh nới lỏng chính sách tiền tệ và giảm lãi suất nhằm hỗ trợ hồi phục kinh tế.
- ACB định hướng phát triển theo hướng ngân hàng bán lẻ, đây cũng là xu hướng chung của ngành. Theo chúng tôi xu hướng này là phù hợp và mang lại tiềm năng tăng trưởng lớn cho ACB trong một nền kinh tế tăng trưởng nhanh (dựa vào FDI và tiêu dùng) như Việt Nam.
- ACB mới chuyển từ sàn HNX sang HOSE, ước tính cổ phiếu ACB thỏa mãn tất cả các tiêu chí và được đưa vào các chỉ số của HOSE, từ đó thu hút thêm các dòng tiền mô phỏng theo các bộ chỉ số này.
- Hợp đồng hợp tác toàn diện với Sunlife với upfront fee lớn có thể tăng lợi nhuận đột biến của ACB trong năm 2021.
- ACB còn tiềm năng tối ưu CIR (tăng chi phí chậm hơn tăng doanh thu) về mức trung bình ngành để cải thiện lợi nhuận.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp PB để định giá cổ phiếu ACB.
- Giá mục tiêu: Giá mục tiêu ACB được xác định ở mức 36,500 VNĐ/cổ phiếu.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu ACB.
- Rủi ro: Rủi ro nợ xấu tăng do ảnh hưởng từ Covid-19 chưa thể kiểm soát được hoàn toàn và sự hồi phục nền kinh tế chậm hơn mức kỳ vọng kéo theo lợi nhuận ngân hàng sẽ bị ảnh hưởng.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 36,500 đồng/cổ phiếu

Phòng Nghiên cứu
CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST
(EVS)

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông của ACB năm 2020 dự kiến đạt 6,747 tỷ đồng (+12.3% YoY)

Tăng trưởng tín dụng ước đạt 15%

Áp lực giảm NIM

Lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ phục hồi, Lợi nhuận trading duy trì, giảm CIR và tăng trích lập.

Lợi nhuận sau thuế ước đạt 8,336 tỷ đồng, tăng trưởng 22.4% so với năm 2020

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020E-2021F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2018A	2019A	2020E	2021F
Thu nhập lãi thuần	10,363	12,112	14,014	16,251
Lợi nhuận thuần trước dự phòng	7,321	7,790	9,443	11,535
Lợi nhuận sau thuế	5,137	6,010	6,811	7,859
Giá trị sổ sách của cổ phiếu	9,731	12,854	16,007	19,645
EPS	2,378	2,782	3,153	3,638

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACB giá mục tiêu 36,500 đồng/cổ phiếu

Ước tính kết quả kinh doanh 2020E

Năm 2020, chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần của ACB đạt 14,014 tỷ đồng (+15.7% YoY) với tăng trưởng tín dụng khoảng 14.2%. Lợi nhuận hoạt động kinh doanh trước dự phòng +21.2% YoY nhờ CIR được cải thiện. Lợi nhuận sau thuế tăng chậm hơn do chi phí dự phòng tăng, đạt 6,811 tỷ đồng (+13.3% yoy).

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021F

NHNN dự kiến năm 2021 tăng trưởng tín dụng khoảng 12%. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của ACB ở mức 15%, cao hơn trung bình bởi ACB thuộc nhóm các ngân hàng top đầu, chất lượng tín dụng tốt.

Chúng tôi cho rằng năm 2021 có một số yếu tố tác động tiêu cực đến NIM của toàn bộ hệ thống ngân hàng, cụ thể:

(1) Áp lực giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ doanh nghiệp, người dân: năm 2020 lãi suất cho vay giảm rất ít, nhiều ngân hàng báo lãi lớn, đi ngược lại định hướng hi sinh lợi nhuận để hỗ trợ nền kinh tế của Chính phủ. Do đó năm 2021 tới đây, NHNN có thể áp dụng các biện pháp mạnh hơn như: giảm lãi suất hoặc không tăng trưởng tín dụng, để tạo sức ép các ngân hàng giảm LSCV.

(2) Lợi suất trái phiếu Chính phủ giảm mạnh trong năm 2020, nhiều ngân hàng lựa chọn bán bớt trái phiếu để tăng ghi nhận lợi nhuận trading, tuy nhiên đi kèm với đó là rủi ro tái đầu tư (re-investment). Việc nhập thêm trái phiếu lợi suất thấp, kỳ hạn dài gây áp lực kéo tụt thu nhập lãi của mảng này trong tương lai.

ACB có một số yếu tố hỗ trợ NIM như tiếp tục tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ hay tăng LDR. Chúng tôi cho rằng NIM của ACB năm 2021 sẽ giảm nhẹ và đạt khoảng 3.5%.

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ của ACB sẽ phục hồi với động lực chính là mảng banca - hợp tác toàn diện với Sunlife.

Lợi nhuận trading: ACB sở hữu danh mục trái phiếu chính phủ có lợi suất cao hơn khá nhiều so với lợi suất thị trường, do đó có thể ghi nhận lợi nhuận trading nếu bán bớt một phần số trái phiếu này.

Chúng tôi cho rằng ACB sẽ tiếp tục giảm CIR bởi tỷ lệ này đang cao hơn rất nhiều so với đối thủ cạnh tranh. Chi phí trích lập dự phóng tăng nhẹ để xử lý các khoản nợ xấu do Covid-19.

Năm 2021, chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần của ACB đạt 16,251 tỷ đồng (+16.0% YoY) với tăng trưởng tín dụng khoảng 15%. Lợi nhuận sau thuế tăng 22.4%, đạt 8,336 tỷ đồng.

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh PB định giá ACB. ACB thường được định giá cao hơn các ngân hàng khác nhờ chất lượng tài sản tốt. Mức định giá trung bình của ACB trong 4 năm gần nhất là 1.85 lần. Với mức định giá này, giá trị của ACB cuối năm 2021 là 36,500 VNĐ/cp.

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586