BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ NHANH

25.08.2017

Ngân hàng Thương mại cổ phần Á châu

Mã: ACB (HNX) | Ngành: Ngân hàng

Khuyến nghị đầu tư	MUA
Giá thị trường	27.400
Giá mục tiêu	**31.000**
Thời gian đầu tư	NGẮN HẠN

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường	25.830 tỉ đồng
Số lượng CP lưu hành	985.901.288
Số lượng CP niêm yết	1.027.323.896
Giá cao nhất 52 tuần	26.800
Giá thấp nhất 52 tuần	15.600
KLGDBQ 50 phiên	1.263.657
Free - float (%)	56.38%

Biến động giá CP/ Vnindex

Biến động EPS 4 năm

Năm	2013	2014	2015	2016
EPS	868	1.021	1.033	1.293

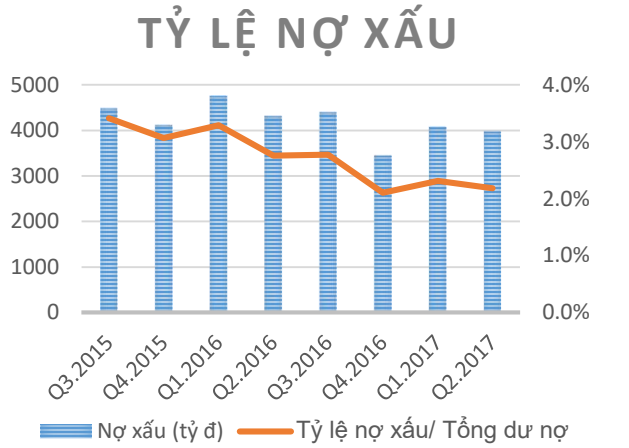
Cổ đông lớn (%)	
Standard Chartered	18.35%
Dragon Financial Holdings	7.46%
Connaught Investors Ltd	7.26%
Nhà đầu tư nước ngoài	*30.0%*
Room còn lại với NĐTNN	*0%*

ĐIỂM NHẤN DOANH NGHIỆP VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

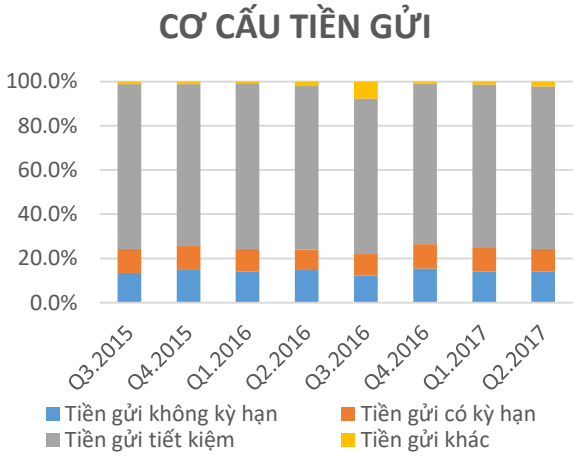
- **LNST tăng mạnh so với cùng kỳ:** 6T2017, LNST và thu nhập lãi thuần của ACB lần lượt đạt mức 883 tỉ (+45% yoy) và 3.827 tỉ (+20% yoy). Đóng góp không nhỏ trong tăng trưởng này là khoản lãi 427 tỷ từ kinh doanh và đầu tư chứng khoán, trong khi cùng kỳ lỗ 462 tỷ.
- **Thành quả tích cực sau 5 năm trích lập dự phòng rủi ro:**
  - **Dự kiến xử lý toàn bộ tồn đọng nợ xấu trong 2017**: nợ xấu tồn đọng từ trước theo giá trị sổ sách của ACB là 6.300 tỷ. Tính đến cuối tháng 6.2017, ACB đã trích lập lũy kế khoảng 5.300 tỷ. Như vậy ACB sẽ còn trích lập nốt 1.000 tỷ (dự kiến trong 6 tháng cuối năm 2017). **Sau khi trích lập xong dự phòng rủi ro, ACB sẽ có khoản lợi nhuận tiềm ẩn từ việc bán các tài sản đảm bảo dùng để thế chấp khi vay nợ (ước tính 4.400 tỷ)**.
  - **Hệ số tài chính tiếp tục duy trì ấn tượng trong ngành:** 6T2017 hệ số LLR (hệ số bù đắp nợ xấu bằng dự phòng rủi ro) tăng 41% từ 90% tại thời điểm tháng 6.2016 lên 131%, đứng thứ hai toàn ngành, chỉ sau VCB (140%).

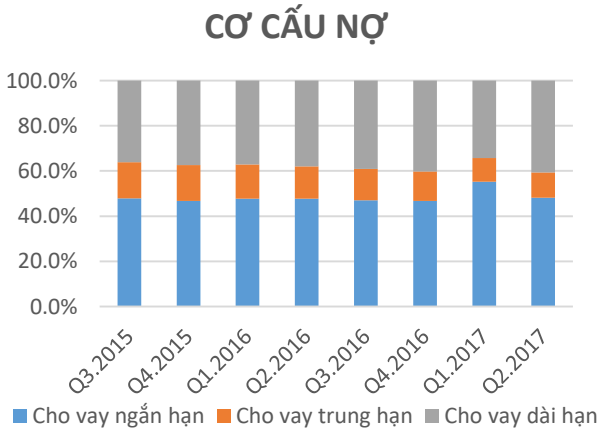
    Tăng trưởng tín dụng tiếp tục được duy trì: cho vay khách hàng tăng 11.15% so với thời điểm đầu năm, với động lực chính đến từ cho vay ngắn hạn (+28.15%).

Quan điểm: Dự phóng LNST 2017 của ACB sẽ đạt mức tăng trưởng 35% đạt xấp xỉ 1.800 tỷ đồng. EPS dự phóng đạt 1.750đ/CP. Chúng tôi đưa ra quan điểm MUA với mức giá mục tiêu 31.000.



Nợ xấu trước khi xóa nợ





- **Tỷ lệ nợ xấu sau khi xóa nợ là 1.11%:** tính đến Q2.2017 nợ xấu cho vay khách hàng của ACB đạt khoảng 3.967 tỷ đồng tăng 525 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm, trong đó chủ yếu là nợ nhóm 4 (nhóm nợ nghi ngờ) tăng 565 tỷ đồng và giảm nợ nhóm 1 – nợ nhóm 5.

- **Tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng rủi ro:** 6T2017, ACB trích lập 996 tỷ đồng, tăng 160% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó chi phí dự phòng nợ xấu thông thường là 855 tỷ, còn lại 110 tỷ trích lập cho trái phiếu VAMC. Hiện tại chúng tôi chưa có thông tin cụ thể về giá trị sổ sách còn lại của trái phiếu VAMC, tại thời điểm cuối năm 2016 con số này là 1.024 tỷ.
- **Đẩy mạnh xử lý sau "bầu Kiên":** 5 năm sau sự kiện "bầu Kiên", ACB đã xử lý tốt 4 vấn đề chính bao gồm nhóm 6 công ty bầu Kiên (G6), tồn tại Vinashin/Vinaline, sở hữu chéo và liên ngân hàng. Đặc biệt vấn đề sở hữu chéo đã được xử lý dứt điểm. ACB không công bố chi tiết chi phí trích lập dự phòng cho nhóm G6 tính tới Q2.2017, con số này tại thời điểm cuối năm 2016 là 194 tỷ trên dư nợ 1.427 tỷ.

- **Tăng trưởng tín dụng đến từ cho vay ngắn hạn và tập trung vào 6T đầu năm**: trước mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 18% (và mới đây nâng lên 20%), ACB đặt kế hoạch khá thận trọng với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16%. 6T2017, cho vay và huy động của ACB đều hơn 11%. Trong đó cho vay ngắn hạn là động lực tăng trưởng chính (+28.15%). Huy động vốn chủ yếu đến từ nhóm tiền gửi có kỳ hạn (+12.9%).

Mã CK	Tỷ lệ nợ xấu	Tỷ lệ Dư nợ/Tiền gửi	Hệ số NIM
ACB	1.10%	78.91%	3.25%
BID	1.92%	99.54%	2.80%
CTG	1.17%	105.36%	2.68%
EIB	2.89%	79.30%	2.32%
KLB	0.97%	89.34%	3.37%
LPB	1.31%	85.58%	3.67%
MBB	1.28%	84.93%	3.95%
NVB	2.21%	63.22%	1.90%
SHB	1.85%	99.12%	2.16%
STB	6.36%	68.92%	1.60%
VCB	1.51%	80.70%	2.65%
VIB	2.59%	111.29%	2.86%
VPB	2.81%	125.05%	8.44%

- **Quản trị rủi ro tốt giúp cơ cấu tài chính lành mạnh:** sau giai đoạn khủng hoảng, ACB tích cực nâng cao chất lượng tín dụng, tăng trưởng theo chiều sâu thay vì theo chiều rộng như trước. Điều này giúp ACB là một trong ít ngân hàng duy trì tỷ lệ dư nợ trên tiền gửi ở ngưỡng an toàn (dưới 80%). Hê số NIM (biên lãi ròng) ấn tượng đạt 3.25%, cao hơn trung bình ngành 2.6%.

Triển vọng dài hạn: với dự kiến xử lý nốt tồn đọng nợ xấu trong năm 2017, ACB sẽ giảm đáng kể chi phí trích lập DPRR cho năm 2018 (6T2017, ACB trích lập 996 tỷ). Đồng thời việc thanh lý các tài sản đảm bảo được xem như là lợi nhuận tiềm ẩn của ACB trong vài năm tới. Dự phóng 2018, ACB sẽ tăng trưởng 40% so với năm 2017. Tương ứng EPS đạt 2.450đ, giá mục tiêu là 42.000đ.

NHẬN ĐỊNH KỸ THUẬT

NHẬN ĐỊNH

Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng ngắn hạn	Tăng

MACD
RSI
Bolinger band
Stochastic
ADX

KHUYẾN NGHỊ

- ACB vẫn đang trong xu hướng tăng dài hạn từ đầu năm tới nay cùng nhóm cổ phiếu Ngân hàng. Vừa qua, ACB đã có quá trình tích lũy tích cực kéo dài 2.5 tháng, hình thành nền tảng sideway với thanh khoản cạn kiệt dần.
- Hai phiên đột phá gần đây (21/8 và 24/8) với thanh khoản cao đột biến đang xác nhận dòng tiền vào và mở ra triển vọng tiếp tục bứt phá mạnh cho ACB.

- **Khuyến nghị: MUA** cổ phiếu **ACB**:
  - **Vùng giá mua:** 26.9-27.4
  - **Giá mục tiêu:** 31
  - **Stoploss:** 26.3

DIỄN GIẢI

Khuyến nghị	Diễn giải
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn thận và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia (IRS) không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

IRS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng IRS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia

Trụ sở: Tầng 12 tòa nhà CDC, 25 Lê Đại Hành, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: (+84.4) 3 944 6666

Fax: (+84.4) 3 944 6969

Email: contact@irs.com.vn