

# CẬP NHẬT NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU

Ngày 23 tháng 3 năm 2030



1

**Chất lượng tài sản rất tốt nhưng khó duy trì trong dài hạn**

2

**Khả năng ghi nhận lợi nhuận đột biến từ thu nhập bất thường**

3

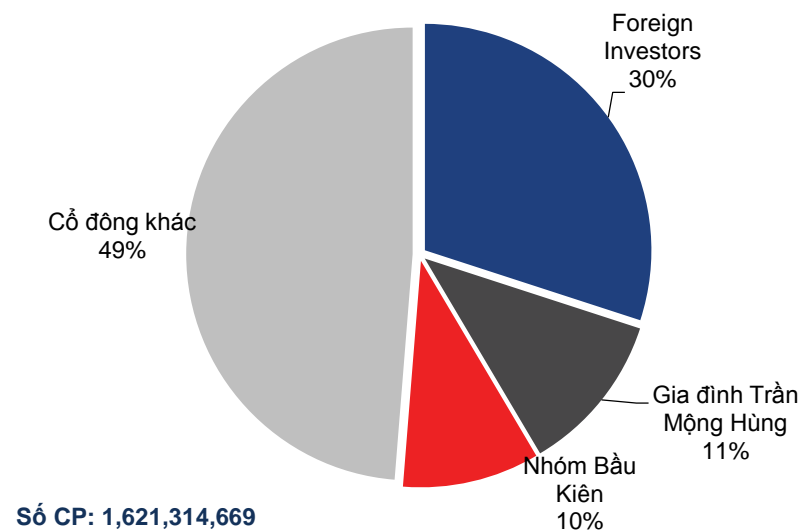
**Nhiều động lực rerate cổ phiếu trong năm 2020**

4

**Chu kỳ ngành đã qua giai đoạn tốt nhất & rủi ro suy thoái**

Tổng quan		HNX: ACB
Ngành nghề kinh doanh	Ngân Hàng	
Vốn điều lệ (tỷ VND)	16,627 tỷ	
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	38,762 tỷ	
Tăng trưởng TTN 4 năm (%)	26.8%	
Tăng trưởng EPS 4 năm (%)	33.2%	
ROE (2019)	24.6%	
Tỷ suất cổ tức 2019	10% cash; 20% cổ phiếu	
PE Trailing (x)	5.3	

## Cơ cấu cổ đông



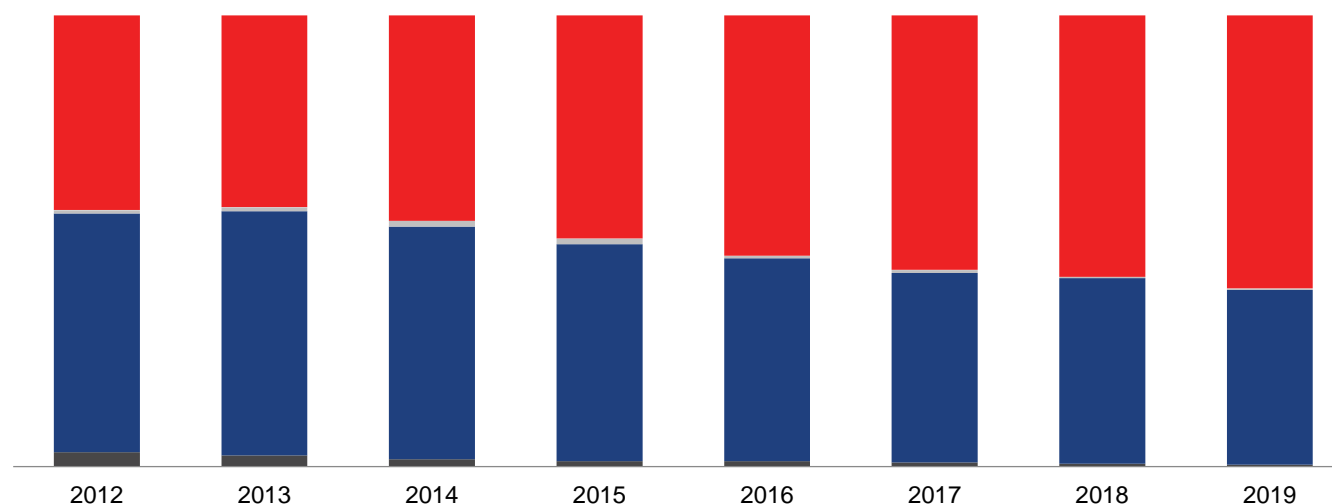
## Lịch sử công ty

- ACB thành lập ngày 04/06/1993 với tầm nhìn trở thành ngân hàng TMCP bán lẻ hàng đầu Việt Nam. Năm 2012, hàng loạt lãnh đạo ACB vướng vòng lao lý trong vụ án Bầu Kiên. Từ 2014, sau khi tái cấu trúc, ACB bắt đầu chu kỳ tăng trưởng mới đến tận giai đoạn hiện nay.
- ACB không tăng vốn thực trong 5 năm gần đây, lịch sử chia cổ tức tiền mặt khá tốt (từ 7% - 20%), nhưng kể từ 2016, ACB đã chuyển sang chia cổ tức bằng cổ phiếu tăng CAR đáp ứng Basel 2. ACB có kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt trở lại từ năm 2020.

## Các lĩnh vực kinh doanh

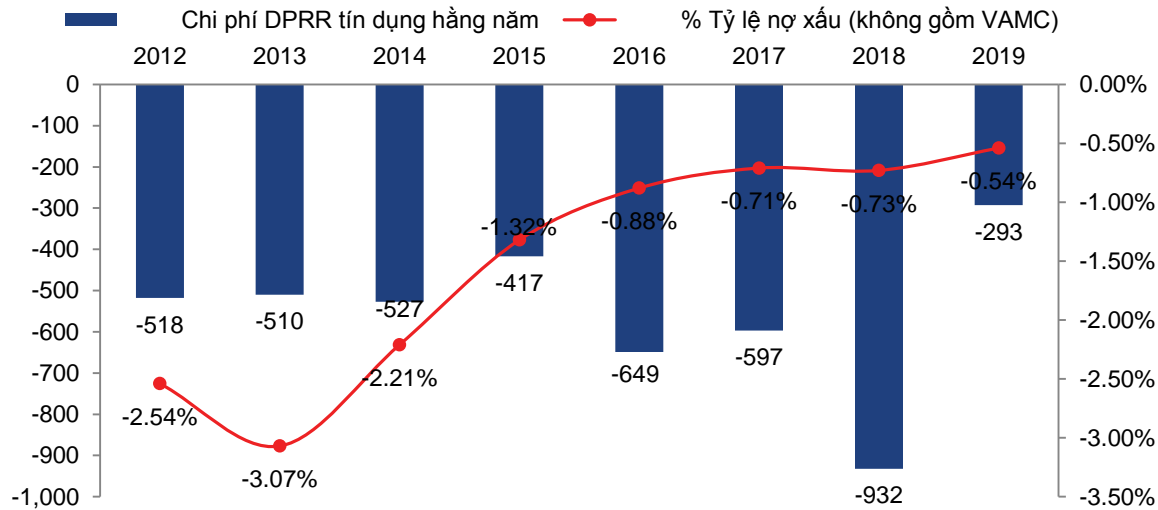
### Cơ cấu cho vay

- Doanh nghiệp nhà nước
- Công ty TNHH và cổ phần
- Doanh nghiệp nước ngoài
- Hợp tác xã và công ty tư nhân
- Cá nhân

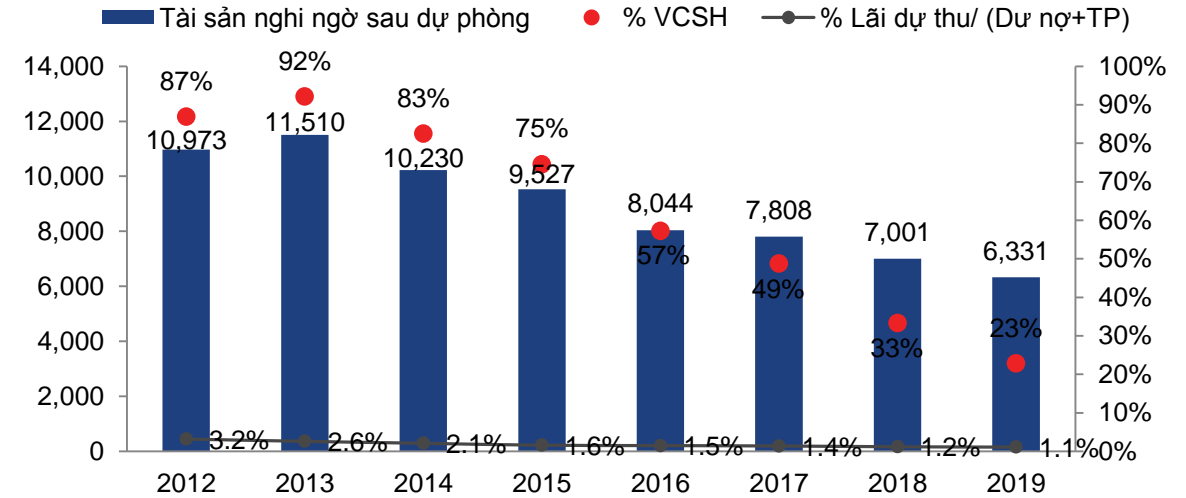


# CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN RẤT TỐT NHƯNG KHÓ DUY TRÌ DÀI HẠN

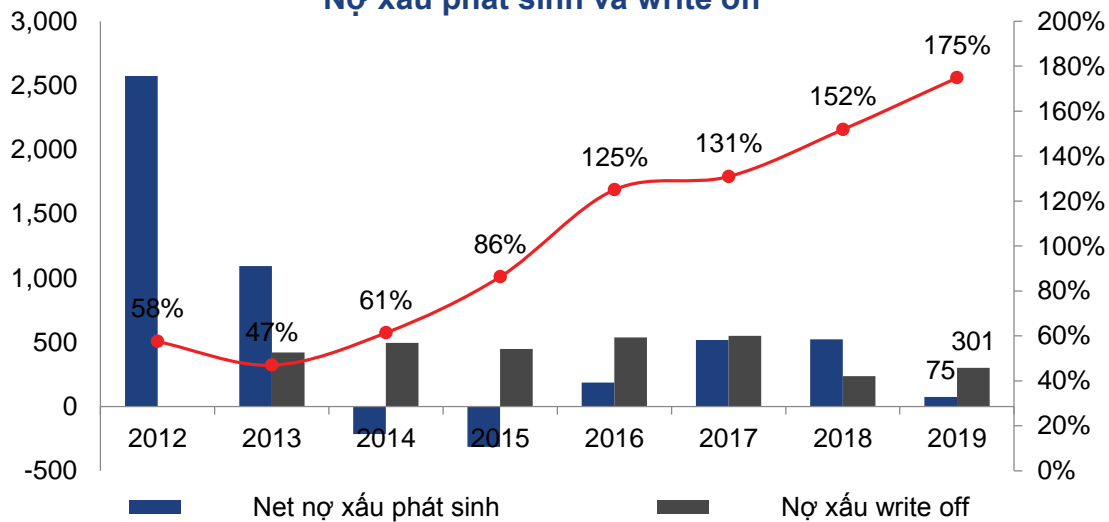
### Nợ xấu và trích lập dự phòng (exclude G6)



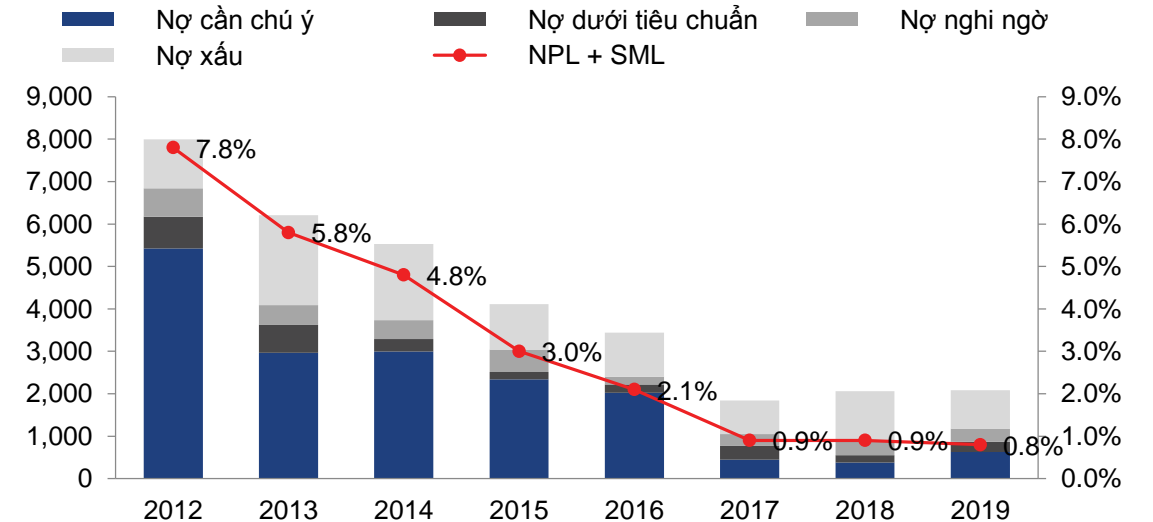
### Biến động tài sản nghi ngờ



### Nợ xấu phát sinh và write off

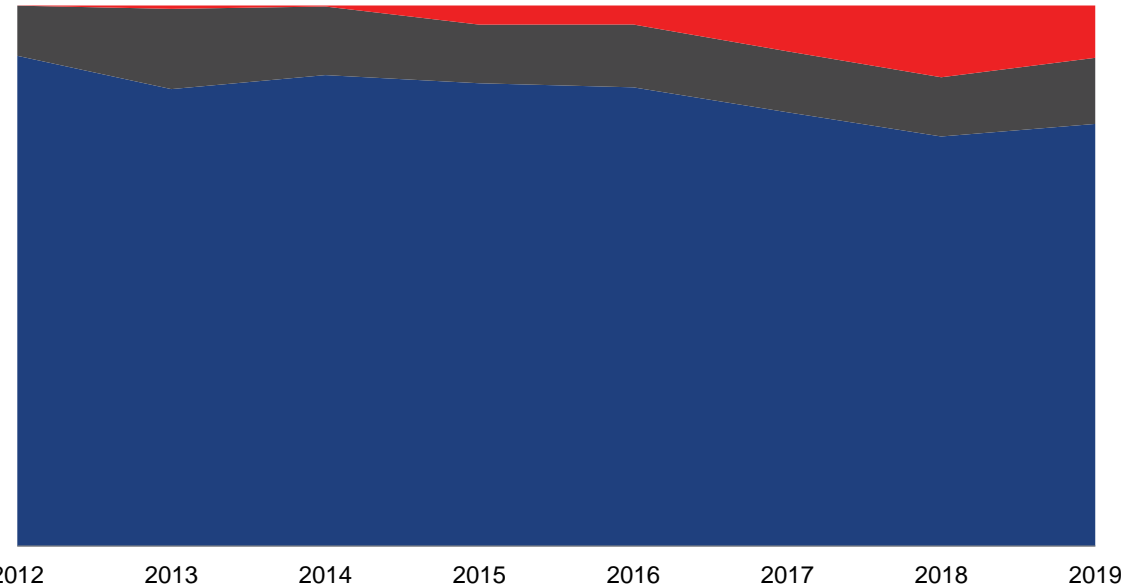


### Cơ cấu NPL + SML



## Cơ cấu thu nhập ACB

■ Thu nhập lãi thuần ■ Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ ■ Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác



### Tăng trưởng lợi nhuận năm 2020 của ACB đóng góp phần lớn từ thu nhập one-off

Diễn biến lợi nhuận của ACB gắn liền với quy trình xử lý nợ xấu của ngân hàng. Sau khi hoàn tất nghĩa vụ dự phòng Nhóm G6 và trái phiếu VAMC, LNTT ACB tăng vọt 142% trong năm 2018. Trong đó, đóng góp đáng kể đến từ việc thu hồi một phần các khoản nợ xấu này, lợi nhuận khác của ACB năm 2018 là hơn 1.800 tỷ, chiếm hơn 28% LNTT.

Trong năm 2020, ACB có thể tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận 17% - 20% nhờ các khoản thu one-off còn lại. Ước tính tại 31/12/2019, ACB còn khoảng 1,400 tỷ dư nợ G6. Bên cạnh đó ACB cũng dự kiến thoái 66% vốn khỏi ACBS, mang lại 500 tỷ lợi nhuận. Ngân hàng cũng có kế hoạch sẽ ký kết thỏa thuận phân phối bảo hiểm độc quyền vào cuối năm nay, mức up-front fee ước tính có thể lên đến 100 triệu USD.

Các khoản thu nhập one-off còn lại	Giá trị (tỷ VND)
Nợ của Nhóm G6	1,400
Thoái vốn khỏi ACBS (66%, 15, 2020)	500
Phí khai thác bảo hiểm độc quyền	2,000
Quỹ Khoa học công nghệ	500
<b>Tổng cộng</b>	<b>4,400</b>

## KQKD tăng trưởng tốt trong kịch bản thận trọng

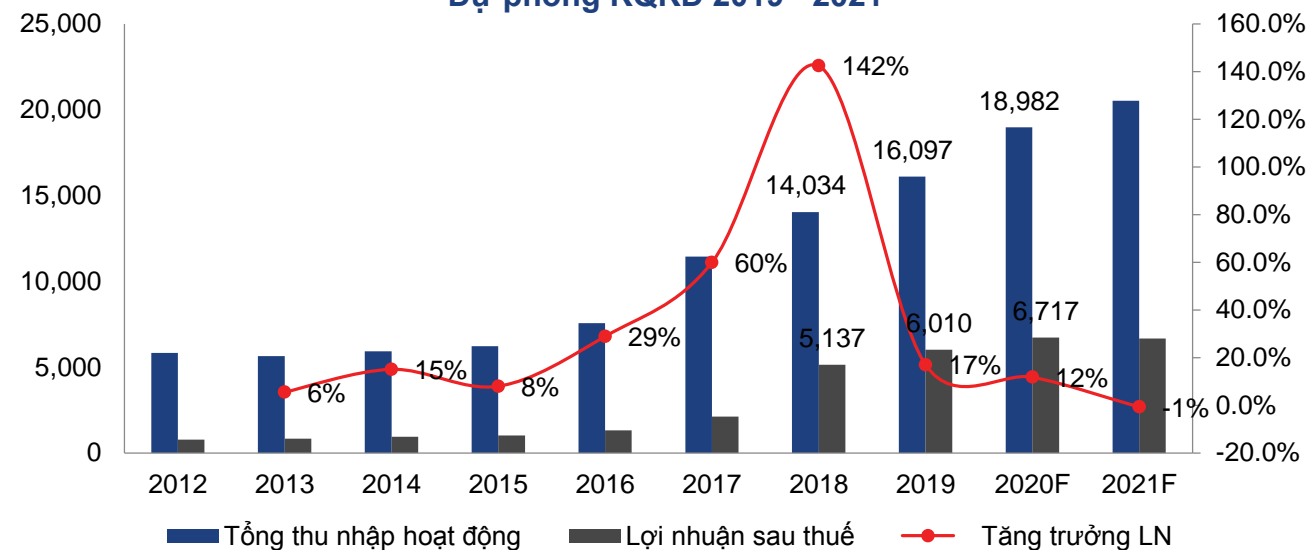
Các giả định chính như sau:

- Tăng rường tín dụng 14% trong năm 2020 & 2021
- Thực hiện thoái vốn ACBS trong năm 2020
- Ký thỏa thuận phân phối bảo hiểm độc quyền
- Tích cực thu hồi nợ xấu G6 2020 & 2021
- Tỷ lệ bao dự phòng 140%, trích lập dự phòng tăng lên 1,500 tỷ trong năm 2020
- CIR duy trì ngưỡng 55%

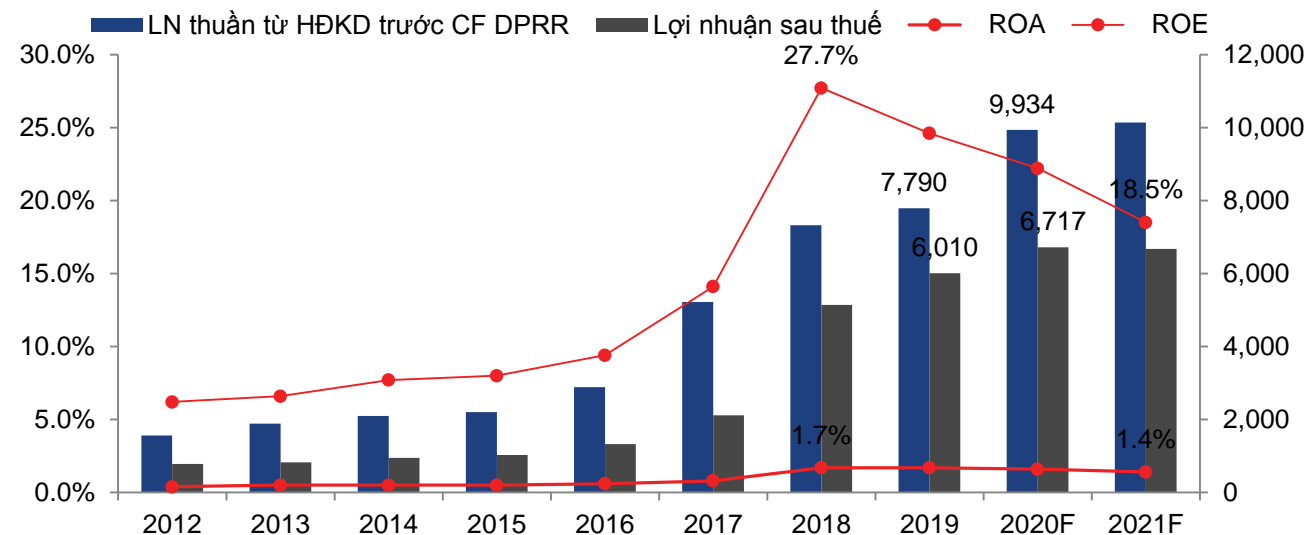
LNST của ACB được dự báo tăng 12% trong năm 2020 và đi ngang trong năm 2021, tương ứng đạt 6,700 tỷ, động lực tăng trưởng chính đến từ các thu nhập one-off.

Hiệu quả hoạt động được duy trì tốt, ROE bền vững trên 18%.

Dự phóng KQKD 2019 - 2021



Hiệu quả hoạt động



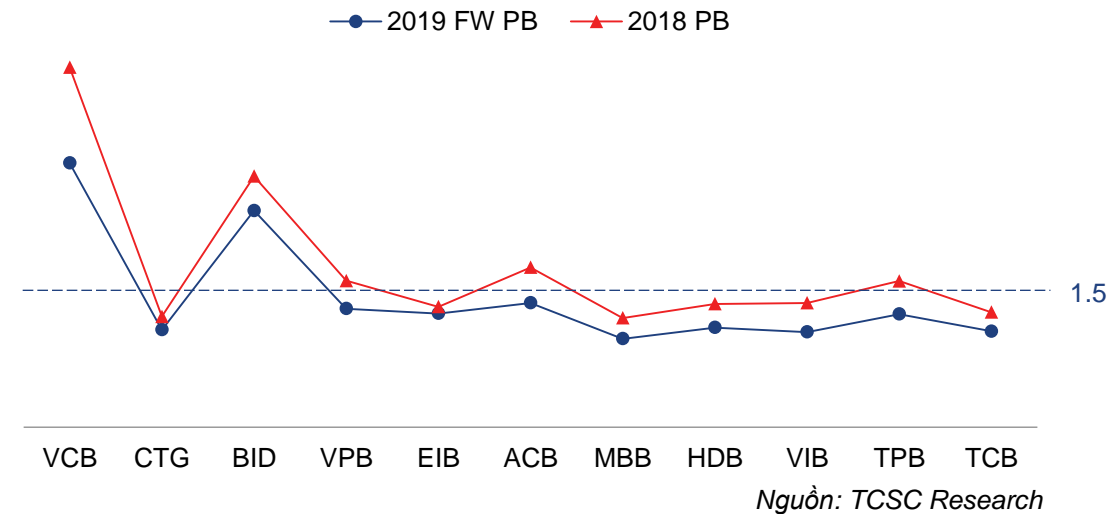
**Định giá hấp dẫn so với tiềm năng, hoàn tất bán cổ phiếu quỹ với cấu trúc lạ, ghi nhận lợi nhuận bất thường từ thoái vốn ACBS, up-front fee từ Exclusive Deal và chuyển sàn niêm yết sang HOSE**

Với EPS lần lượt đạt 3,614đ và 4,039đ, tại mức giá 19,300đ, P/E FW của ACB chỉ là 5.3 lần năm 2019 và 4.8 lần năm 2020. Chỉ số P/B của ACB tương ứng cũng chỉ ở mức 1.1 lần và 0.9 lần. Mức định giá này là thấp so với tốc độ tăng trưởng và hiệu quả của ngân hàng.

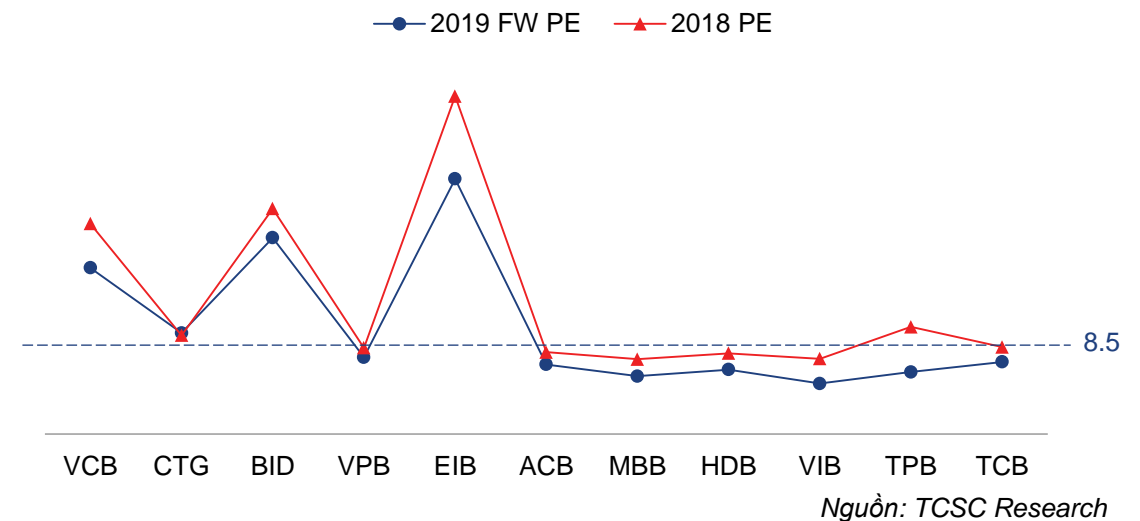
Tương quan với một số ngân hàng niêm yết khác, định giá của ACB cũng chỉ tương đương với các ngân hàng cùng nhóm. Tuy nhiên, về động lực tăng giá, ACB đang vượt trội hơn cả

Chỉ số (giá thị trường: 23,400đ)	2019	2020
EPS	3,614	4,039
P/E	5.3	4.8
Book Value (adjusted)	17,384	20,435
P/B	1.1	0.9

Chỉ số P/B của các ngân hàng



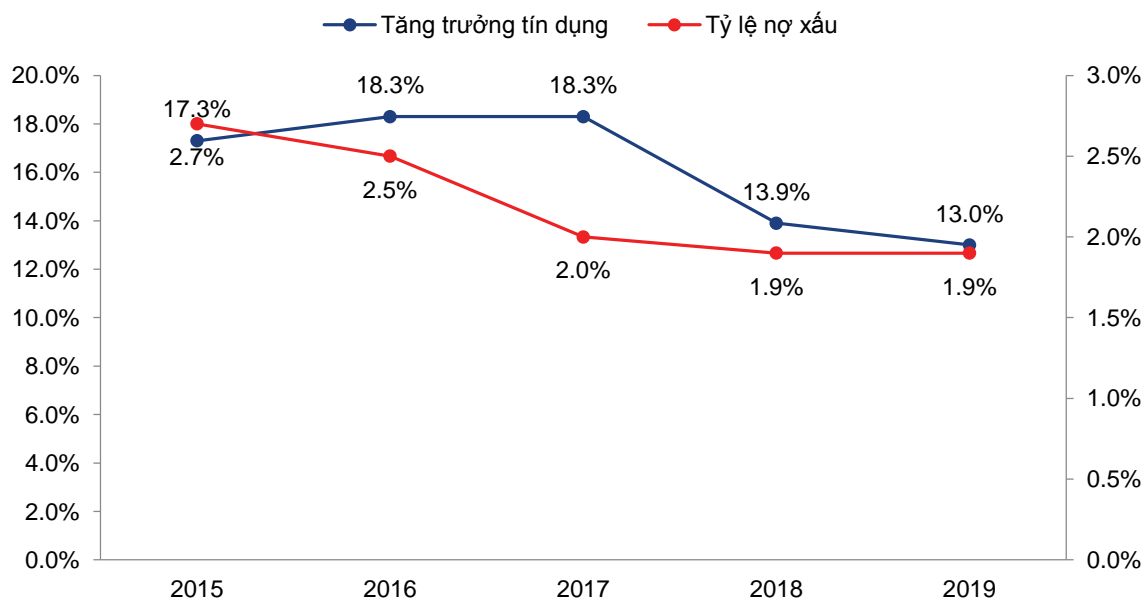
Chỉ số P/E của các ngân hàng



Tăng trưởng tín dụng toàn ngành đang có xu hướng chậm lại và tỷ lệ nợ xấu có dấu hiệu tạo đáy.

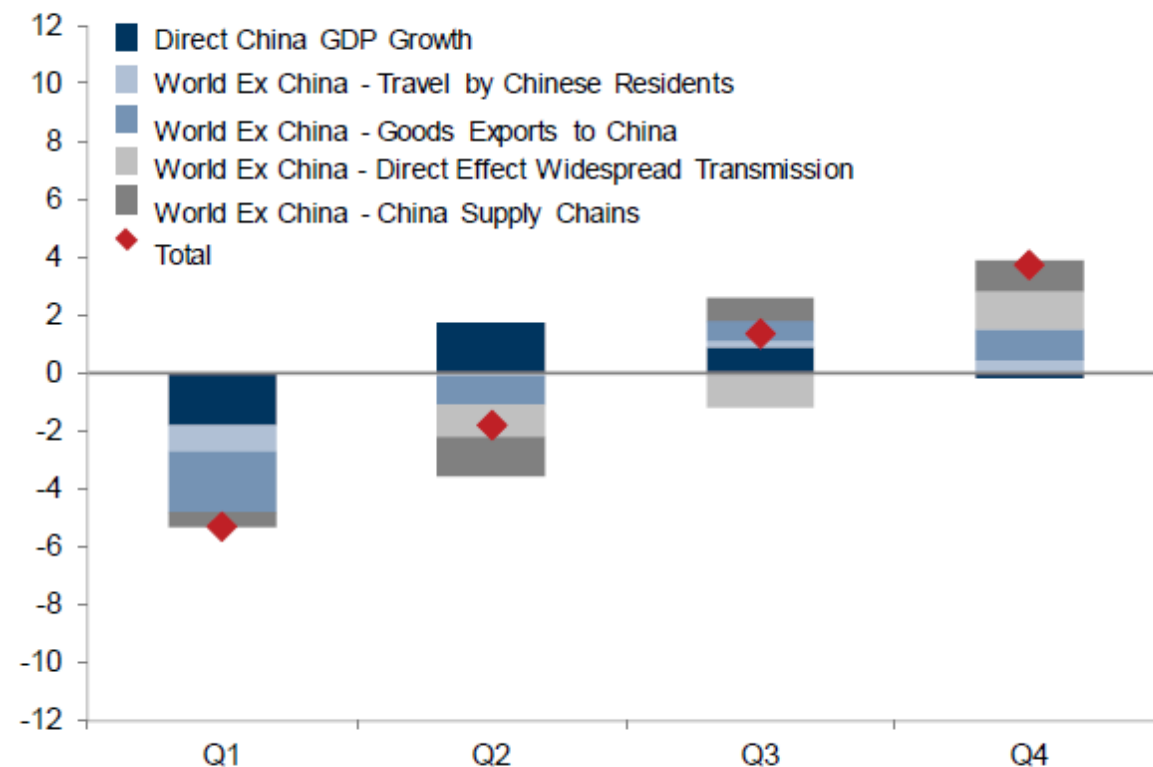
Xác suất dịch cúm Covid 2019 gây ra suy thoái kỹ thuật toàn cầu trong Q1 & Q2 là rất cao

**Tín dụng và nợ xấu**



Baseline scenario: global growth remains weak in Q2 but stops short of full recession

Baseline scenario: impact of COVID-19 on 2020 ann. global growth, pp



Source: Goldman Sachs Global Investment Research.



Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Securities  
**THANHCÔNG**  
QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2<sup>nd</sup> floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

[www.tcsc.vn](http://www.tcsc.vn)