

Ngân hàng TMCP Á Châu

(ACB VN)

Mua
(cập nhật)

Giá mục tiêu: 41.800

Upside: 22,6%

Tỷ suất lợi nhuận vượt trội

Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Nguyễn Thị Bảo Trân tran.ntb@miraeasset.com.vn

Đánh giá KQKD quý 1/2021

Lãi ròng sau thuế đạt 2,5 nghìn tỷ (+61,6% so với cùng kỳ), tương đương 25,6% kỳ vọng cả năm

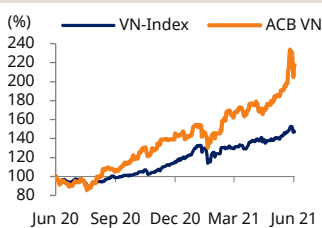
- Thu nhập lãi thuần tăng 35,7% so với cùng kỳ (~24,5% kỳ vọng cả năm) nhờ vào: 1) tín dụng tăng trưởng 18% so với cùng kỳ (tăng 4,1% so với cuối năm 2020); 2) biên thu nhập lãi thuần (NIM) cải thiện 28 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Thu nhập ròng từ phí dịch vụ tăng 68,7% so với cùng kỳ (~29% dự phóng cả năm) được thúc đẩy bởi phí phân phối bảo hiểm.
- Chất lượng tài sản được duy trì ở mức tốt, mặc dù tỷ lệ nợ xấu và nợ xấu mở rộng (bao gồm nợ nhóm 2) tăng lần lượt 32 và 45 điểm cơ bản so với cuối năm 2020 lên 0,9% và 1,2%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (dự phòng/nợ xấu) giảm 40 điểm % so với cuối năm 2020 còn 120,4%, dù chi phí dự phòng trích lập trong kỳ cao gấp 5,5 lần so với mức thấp của cùng kỳ.
- Hiệu quả hoạt động được thiện, với CIR (chi phí/thu nhập) giảm 20 điểm % so với cùng kỳ còn 34,6%.
- Tỷ suất sinh lời ROA và ROE chuẩn hóa theo năm lần lượt tăng lên 2,2% (tăng 6 điểm cơ bản so với cùng kỳ) và 27% (tăng 5,6 điểm % so với cùng kỳ).
- Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) theo chuẩn Basel II tăng nhẹ lên mức 11,2%, trong đó tỷ lệ vốn cấp 1 là 10,5%. ACB tiếp tục duy trì tỷ lệ an toàn vốn trên cơ sở lợi nhuận giữ lại. Ngày 10/6 vừa qua, ngân hàng đã phát hành thêm 540 triệu cổ phiếu để chi trả cổ tức năm 2020 (tỷ lệ 25%).

Quan điểm đầu tư

Nâng giá mục tiêu lên 41.800 đồng/cổ phiếu, tương đương mức định giá P/B hợp lý là 2,3 lần

- NIM được kỳ vọng duy trì ở mức cao nhờ: 1) tiếp tục tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ với biên sinh lời cao; và 2) tăng tỷ lệ CASA. Việc ký kết thỏa thuận hợp tác 15 năm phân phối bảo hiểm độc quyền (bancassurance) với đối tác Sunlife sẽ mang lại khoảng phí độc quyền trị giá 370 triệu USD (ghi nhận trong vòng 15 năm 2021-2035), cũng như thúc đẩy tăng trưởng thu nhập từ phí phân phối bảo hiểm. Bên cạnh đó, chất lượng tài sản được kỳ vọng sẽ duy trì ổn định ở mức tốt như hiện tại.
- ACB được kỳ vọng sẽ vào các rổ chỉ số như VN30, VN Diamond, VN Leading Financial vào các kỳ đánh giá lại thành phần giữa năm; điều này sẽ là yếu tố tích cực hỗ trợ cho sự vận động giá của cổ phiếu.
- **Rủi ro:** 1) Cạnh tranh trong mảng ngân hàng bán lẻ ngày càng khốc liệt khiến việc tăng NIM trở nên khó khăn hơn; 2) Chi phí hoạt động tương đối cao; và 3) Rủi ro nợ xấu gia tăng do dịch COVID-19.

Các chỉ báo tham khảo



Giá hiện tại (10/6/2021, VND)	34.100	Vốn hoá (tỷ đồng)	92.136
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	9.683	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2.702
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	9.516	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	79,9
Tăng trưởng EPS (21F, %)	26,9	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	30,0
P/E (21F, x)	11,7	Beta (12M)	1,0
P/E thị trường (21F, x)	14,1	Giá thấp nhất 52 tuần	12.862
VN-INDEX	1.323,6	Giá cao nhất 52 tuần	37.040

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	19,1	51,2	116,5
Tương đối	13,7	24,6	69,4

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	10.390	12.141	14.600	18.945	21.777	24.927
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	3.781	4.003	3.560	3.833	4.468	5.309
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	6.389	7.516	9.594	12.089	14.698	16.991
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	5.137	6.010	7.683	9.683	11.773	13.610
EPS (đồng)	1.893	2.235	2.809	3.565	4.273	4.940
Tăng trưởng EPS	153,4	18,1	25,7	26,9	19,9	15,6
P/E (x)	7,41	10,06	12,1	11,7	9,8	8,5
P/PPOP (x)	5,0	7,6	8,7	8,4	7,2	6,2
P/B (x)	1,76	2,18	2,6	2,5	2,0	1,7
ROE (%)	26,9	24,2	24,0	24,1	23,2	22,2
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0	0

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, ước tính của Phòng Phân tích MASVN

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB VN)

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập từ lãi	31.873	37.075	42.623	48.700
Chi phí trả lãi	17.274	18.130	20.846	23.773
Thu nhập lãi thuần	14.600	18.945	21.777	24.927
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1.695	2.153	2.689	3.299
Lãi thuần từ hoạt động khác	1.865	1.680	1.780	2.010
Tổng thu nhập hoạt động	18.160	22.778	26.245	30.236
Tổng chi phí hoạt động	7.624	9.339	10.629	12.094
Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	10.536	13.439	15.616	18.141
Tổng chi phí dự phòng	941	1.350	918	1.150
Lợi nhuận hoạt động	9.594	12.089	14.698	16.991
Thu nhập khác (ngoài HĐKD)	2	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	9.596	12.089	14.698	16.991
Chi phí thuế	1.913	2.406	2.925	3.381
Lợi nhuận sau thuế	7.683	9.683	11.773	13.610
Lợi nhuận sau thuế (trừ CĐTS)	7.683	9.683	11.773	13.610
Lợi nhuận sau thuế (điều chỉnh)	7.681	9.683	11.773	13.610
Thu nhập ròng từ HĐKD lõi	16.294	21.098	24.466	28.226
PPOP lõi	8.670	11.759	13.836	16.131

Phân tích Dupont (%)

Thu nhập từ lãi	7,7	7,7	7,7	7,6
Chi phí trả lãi	4,2	3,8	3,7	3,7
Thu nhập lãi thuần	3,5	4,0	3,9	3,9
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	0,4	0,4	0,5	0,5
Lãi thuần từ hoạt động khác	0,5	0,4	0,3	0,3
Tổng thu nhập hoạt động	4,4	4,8	4,7	4,7
Tổng chi phí hoạt động	1,8	1,9	1,9	1,9
PPOP	2,5	2,8	2,8	2,8
Tổng chi phí dự phòng	0,2	0,3	0,2	0,2
Thu nhập khác (ngoài HĐKD)	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận trước thuế	2,3	2,5	2,6	2,6
Chi phí thuế	0,5	0,5	0,5	0,5
Lợi nhuận (gồm CĐTS)	1,9	2,0	2,1	2,1
ROA	1,9	2,0	2,1	2,1
Số nhân vốn chủ sở hữu (x)	13,1	12,0	11,2	10,7
ROE	24,0	24,1	23,2	22,2

Chất lượng tài sản (%)

Tỷ lệ nợ xấu	0,6	0,8	0,7	0,7
Tỷ lệ nợ xấu mở rộng (gồm nhóm 2)	0,8	1,0	1,0	0,9
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	160,3	135,5	149,9	148,7
Dự phòng trên tổng tín dụng	0,8	0,9	0,9	0,9
Chi phí tín dụng (trên dư nợ)	0,3	0,4	0,2	0,2
Chi phí tín dụng (gồm nợ ngoại bảng)	0,2	0,3	0,2	0,2
Chỉ tiêu định giá trên mỗi cổ phần (đồng)				
EPS (theo báo cáo)	2.809	3.565	4.273	4.940
EPS (điều chỉnh)	2.564	3.695	4.998	5.665
Giá trị sổ sách	13.119	16.449	20.413	24.060
Cổ tức	0	0	0	0
PPOP	3.902	4.977	5.784	6.719

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, ước tính của Phòng Phân tích MASVN

Bảng cân đối kế toán hợp nhất (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Tiền và các khoản tương đương	55.256	67.599	86.351	106.552
Chứng khoán đầu tư và kinh doanh	70.012	75.749	82.234	86.454
Cho vay khách hàng	308.529	359.203	416.959	481.414
Tài sản hữu hình	3.537	3.572	3.608	3.644
Tài sản khác	7.197	7.881	8.634	9.461
Tổng tài sản	444.530	514.004	597.786	687.525
Tiền gửi của khách hàng	355.396	414.105	480.246	554.119
Tiền gửi và vay các TCTD khác	32.031	32.847	38.702	43.529
Phát hành giấy tờ có giá	11.810	11.810	11.810	11.810
Các khoản nợ khác	9.844	10.829	11.912	13.103
Tổng nợ phải trả	409.082	469.591	542.671	622.561
Vốn của TCTD	21.616	27.019	33.774	40.529
Trái phiếu chuyển đổi	0	0	0	0
Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272	272
Lợi nhuận giữ lại	7.819	10.084	12.604	13.967
Quỹ của TCTD	0	0	0	0
Khoản điều chỉnh vốn	5.742	7.038	8.465	10.196
Lợi ích cổ đông thiểu số (CĐTS)	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	35.448	44.413	55.115	64.964

Các chỉ số chính (%)

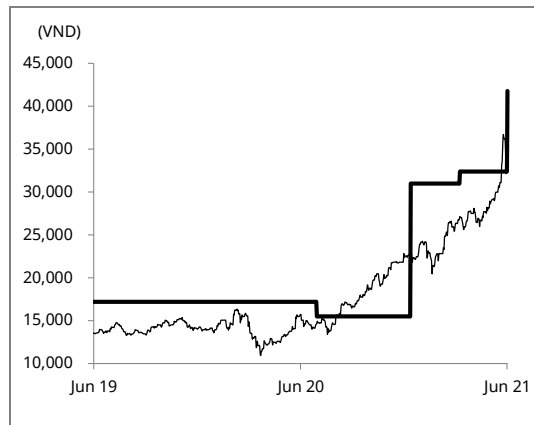
Tăng trưởng (% YoY)				
Tổng tín dụng (ngân hàng)	15,9	16,6	16,0	15,4
Dư nợ	15,9	16,4	16,1	15,5
Huy động	15,0	16,5	16,0	15,4
Vốn chủ sở hữu	27,7	25,3	24,1	17,9
Tổng tài sản	15,9	15,6	16,3	15,0
Thu nhập lãi thuần	20,3	29,8	15,0	14,5
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	-10,6	27,0	24,9	22,7
PPOP	35,2	27,6	16,2	16,2
Lợi nhuận hoạt động	27,7	26,0	21,6	15,6
Lợi nhuận sau thuế	27,8	26,0	21,6	15,6
Khả năng sinh lời (%)				
Chênh lệch biên lãi suất (NIS)	2,4	3,1	3,2	3,1
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3,66	4,1	4,1	4,1
Biên PPOP	58,0	59,0	59,5	60,0
ROA	1,83	2,01	2,1	2,1
ROE	24,0	24,1	23,2	22,2
Tỷ lệ thanh khoản (%)				
Tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR)	87,6	87,7	87,7	87,8
Tỷ lệ cho vay trên tổng tài sản	69,4	69,7	69,8	69,9
Hệ số an toàn vốn (%)				
Hệ số CAR	11,1	11,5	12,1	12,4
Hệ số vốn cấp 1 (Tier 1)	10,4	10,8	11,4	11,7
Hệ số vốn cấp 2 (Tier 2)	0,7	0,7	0,7	0,7
Hiệu quả hoạt động (%)				
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập	42,0	41,0	40,5	40,0
Tỷ lệ chi phí trên tổng tài sản	1,7	1,8	1,8	1,8
Cổ tức (%)				
Tỷ lệ chi trả	0	0	0	0

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company	Date (m/d/y)	Rating	TP (VND)
Asia Commercial Joint Stock Bank (ACB VN)	6/11/2021	Buy	VND41,800
	3/18/2021	Buy	VND32,400
	12/21/2020	Buy	VND31,000
	7/8/2020	Hold	VND15,500
	3/5/2019	Buy	VND17,200



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network**Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)