

Việt Nam

KHẢ QUAN (không thay đổi)

Consensus ratings*: KQ13 TL 3 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND24.100
Giá mục tiêu:	VND28.200
Giá mục tiêu gần nhất:	VND26.800
Tỷ lệ tăng giảm giá:	17,0%
CGS-CIMB / Consensus:	10,5%
Reuters:	ACB.HM
Bloomberg:	ACB VN
Vốn hóa:	US\$2.248tr
	VND52.093.560tr
GTGD bình quân :	US\$8,13tr
	VND188.522tr
SLCP đang lưu hành :	2.162tr
Free float:	35,0%

*Nguồn: Bloomberg

Tóm tắt các chỉ tiêu chính

➤ Nâng dự phóng EPS 2021/22F 7,5%/3,9%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	7,1	38,6	28,9
Tương đối (%)	4,9	23,1	36,4

Cổ đông chính

Chủ tịch HĐQT và các bên liên quan	% nắm giữ
Dragon Financial Holdings Limited	11,3
Whistler Investments Limited	6,9
	4,0

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Đặng Bảo Ngọc

T (84) 90 918 2135

E ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

Ngân hàng TMCP Á Châu

LN Q3/20 phục hồi tăng trưởng nhờ cho vay tăng

- LNR Q3/20 tăng 33,9% svck, đạt 2.075 tỷ đồng do NII tăng 20,2% svck, CIR cải thiện.
- Chúng tôi nâng dự báo EPS 2021-22 7,5% và 3,9% trên cơ sở nâng dự báo tăng trưởng cho vay và NIM.
- Duy trì đánh giá Khả Quan với giá mục tiêu nâng lên mức 28.200 đồng/cp.

Tăng trưởng cho vay bứt phá trong Q3/20

Thu nhập lãi thuần (NII) Q3/20 tăng 20,2% svck, đạt 3.635 tỷ đồng nhờ dư nợ vay tăng 16,1% svck (Q3/19: +15,9% svck) và NIM tăng 13 điểm cơ bản. Dư nợ vay tại cuối tháng 9 ghi nhận mức tăng trưởng 10,7% từ đầu năm, tương đương mức 11,1% của 9T19, do dư nợ vay Q3/20 tăng 4,8% sv quý trước (Q3/19: +2,1% sv quý trước). ACB đã được Ngân hàng Nhà nước cho phép nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2020 từ 11,75% lên 14,75%. Tỷ lệ chi phí thu nhập (CIR) Q3/20 giảm xuống 38,6% so với 47,9% trong Q3/19 do ngân hàng trích lập 162 tỷ đồng để dự phòng đầu tư dài hạn và rủi ro tài sản khác ở Q3/19 trong khi ghi nhận một khoản hoàn nhập 16 tỷ đồng trong Q3/20. Việc giảm chi phí hoạt động đã bù đắp cho chi phí dự phòng tăng 143,7% svck, giúp LNR Q3/20 tăng mạnh 33,9% svck.

9T20: NIM ổn định, trích lập dự phòng cao

Lợi suất tài sản trong 9T20 giảm do áp dụng tái cơ cấu nợ hỗ trợ các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng bởi Covid-19. Tuy nhiên, NIM dự phóng cả năm đạt 3,5%, không thay đổi svck nhưng tăng 6 điểm cơ bản sv quý trước nhờ cải thiện chỉ số CASA từ 17,5% cuối Q2/20 lên 18,4% cuối Q3/20 và giảm lãi suất huy động. Chi phí dự phòng 9T20 tăng 328,6% svck dẫn đến chi phí tín dụng 9T20 tăng lên 0,33% (so với mức 0,09% trong 9T19). LNR 9T20 tăng 15,4% svck đạt 5.133 tỷ đồng, hoàn thành 78,6% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Chất lượng tài sản có suy giảm nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 0,83% vào cuối Q3/20 từ mức 0,68% vào cuối Q2/20 nhưng vẫn thấp thứ 2 so với các ngân hàng cùng ngành. Tỷ lệ xóa nợ trong Q3/20 tăng lên 0,02% từ mức 0,01% trong Q2/20, làm tỷ lệ bao nợ xấu giảm từ mức 144,1% vào cuối Q2/20 về 117,5% vào cuối Q3/20.

Chúng tôi tăng EPS năm 2021-22F lên 7,5%/3,9%

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay 2021-22F lên 15% từ mức 14% để phản ánh nhu cầu tín dụng đang gia tăng trong 2 tháng qua. Chúng tôi giảm hệ số CIR năm 2021-22 xuống còn 48% sv mức 49% trước đó nhờ việc ngân hàng nỗ lực cắt giảm chi phí hoạt động. Chúng tôi cũng trì hoãn việc thu hồi 800 tỷ đồng nợ khó đòi cho đến năm 2021.

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu tăng lên 28.200 đồng/cp

Chúng tôi tăng giá mục tiêu 5,2% nhằm phản ánh mức tăng nhu nhập giai đoạn 2021-22 và P/BV 2021 nâng từ 1,3x lên 1,5x. Chúng tôi nâng định giá P/BV nhằm phản ánh khả năng chuyển sắn của ngân hàng. ACB đã nộp hồ sơ niêm yết trên Sở Giao dịch Hồ Chí Minh và dự kiến sẽ hoàn thành chậm nhất vào tháng 12. Tiềm năng tăng giá bao gồm thương vụ bancassurance độc quyền hứa hẹn đem lại phí đại lý lớn. Rủi ro giảm giá là tăng trưởng cho vay giai đoạn 2021 - 2022 thấp hơn dự kiến.

Chỉ tiêu tài chính	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	10.363	12.112	13.887	15.941	18.441
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	3.670	3.985	3.483	5.092	5.023
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	14.033	16.097	17.370	21.034	23.464
Tổng chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(932)	(274)	(876)	(984)	(1.022)
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	5.137	6.010	6.452	7.875	8.939
EPS cốt lõi (VND)	3.107	3.606	3.327	3.597	4.089
Tăng trưởng EPS cốt lõi	144%	16%	(8%)	8%	14%
P/E cốt lõi dự phóng (lần)	7,76	6,68	7,24	6,70	5,89
Cổ tức tiền mặt (VND)	0,0	0,0	0,0	500,0	500,0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,00%	0,00%	0,00%	2,07%	2,07%
Giá trị sổ sách/cp (VND)	12.964	16.761	15.830	19.473	23.109
P/BV (lần)	1,86	1,44	1,52	1,24	1,04
ROE (%)	27,2%	24,2%	20,5%	20,4%	19,2%
% Thay đổi ước tính EPS cốt lõi			(1,25%)	7,49%	3,95%
CGS-CIMB/Đồng thuận EPS (lần)			1,17	1,10	1,07

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

LN Q3/20 phục hồi tăng trưởng nhờ tăng cho vay

Hình 1: Tóm tắt KQKD 9T20 (Tỷ đồng)

Báo cáo KQKD	Q3/20	Q3/19	% svck	Q2/20	% sv quý trước	9T20	9T19	% svck	% dự phóng trước đây của VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi ròng	3.635	3.023	20,2%	3.112	16,8%	10.166	8.783	15,8%	75,0%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	851	826	3,0%	990	-14,1%	2.800	2.505	11,8%	62,4%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do thu nhập từ mảng thu hồi nợ xấu và thu nhập phí ròng thấp hơn dự phóng của chúng tôi. Trong khi tốc độ tăng trưởng thu nhập phí ròng bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19, ACB chia sẻ rằng khoản thu hồi nợ xấu trị giá 800 tỷ đồng liên quan đến nhóm G6 vẫn đang phụ thuộc vào tiến trình tại tòa dân sự.
Thu nhập HĐKD	4.486	3.849	16,5%	4.102	9,3%	12.966	11.288	14,9%	71,9%	
Chi phí HĐKD	(1.732)	(1.844)	-6,1%	(1.768)	-2,0%	(5.861)	(5.565)	5,3%	65,0%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi, do ngân hàng đã ghi nhận hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư đảo hạn và rủi ro tài sản khác một khoản trị giá 175 tỷ đồng trong 9T20.
Lợi nhuận trước dự phòng	2.754	2.005	37,3%	2.334	18,0%	7.105	5.723	24,2%	78,8%	
Chi phí dự phòng	(162)	(66)	143,7%	(440)	-63,1%	(694)	(162)	328,6%	81,5%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi. ACB đã tích cực trích lập dự phòng trong 9T20, nhằm duy trì tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp (tại cuối Q3/20 là 0,83%) và tỷ lệ bao nợ xấu cao (tại cuối Q3/20 là 117,5%)
Lợi nhuận trước thuế	2.592	1.939	33,7%	1.895	36,8%	6.411	5.561	15,3%	78,5%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận ròng	2.075	1.549	33,9%	1.522	36,3%	5.133	4.448	15,4%	78,6%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ số chính theo quý của ACB

Các chỉ số chính	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020
NII/Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	71,8%	77,6%	76,3%	70,6%	81,8%	73,5%	78,5%	69,2%	78,1%	75,9%	81,0%
Non-II/TOI	28,2%	22,4%	23,7%	29,4%	18,2%	26,5%	21,5%	30,8%	21,9%	24,1%	19,0%
NIM (dự phóng cả năm)	3,39%	3,42%	3,46%	3,53%	3,56%	3,58%	3,62%	3,59%	3,63%	3,56%	3,59%
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập (CIR)	50,8%	44,7%	44,9%	47,8%	51,5%	50,0%	49,3%	51,6%	53,9%	48,7%	40,8%
Tỷ lệ cho vay/tiền gửi (LDR)	77,1%	78,1%	77,4%	77,6%	77,9%	79,0%	79,2%	77,7%	79,1%	80,1%	79,6%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL ratio)	0,7%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,5%	0,7%	0,7%	0,8%
Tỷ lệ dự phòng/nợ xấu (LLR)	134,7%	130,8%	129,5%	151,9%	158,1%	161,5%	158,9%	175,0%	148,3%	144,1%	117,5%
Chi phí vốn (dự phóng cả năm)	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	-0,03%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	0,3%
ROAA (dự phóng cả năm)	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%
ROAE (dự phóng cả năm)	27,6%	28,7%	28,3%	27,7%	25,2%	25,9%	25,6%	24,6%	23,8%	22,5%	22,9%

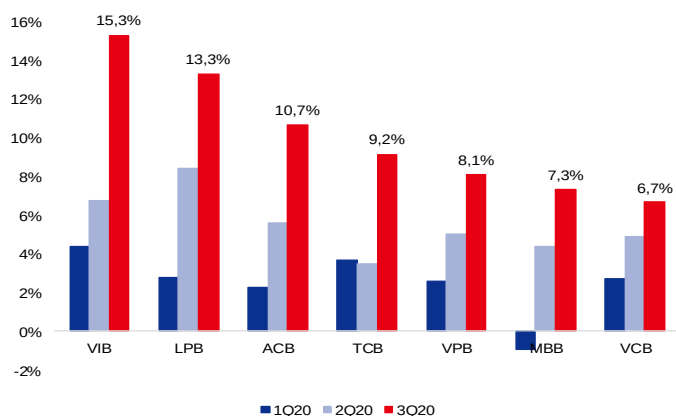
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tăng trưởng cho vay bứt phá kể từ Q3/20 ➤

Dư nợ cho vay của ACB trong Q3/20 tăng 4,8% so với quý trước, giúp tăng trưởng cho vay đạt 10,7% trong 9T20 từ mức 5,6% trong 6T20, cao hơn mức tăng trưởng cho vay toàn ngành 9T20 là 6,1%. Trong cuộc họp mới nhất với các nhà phân tích, ngân hàng đã thông báo rằng ACB đã được ngân hàng TW nâng giới hạn tăng trưởng tín dụng cho năm 2020 lên 14,75% so với mức 11,75% trước đó. Trong 9T20, dư nợ cho vay cá nhân tăng 12,5% trong khi dư nợ cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và doanh nghiệp lớn tăng lần lượt 10,7% và 8,0%. Vào cuối Q3/20, tỷ lệ cho vay cá nhân và SME lần lượt chiếm 61% và 31% tổng dư nợ cho vay của ACB.

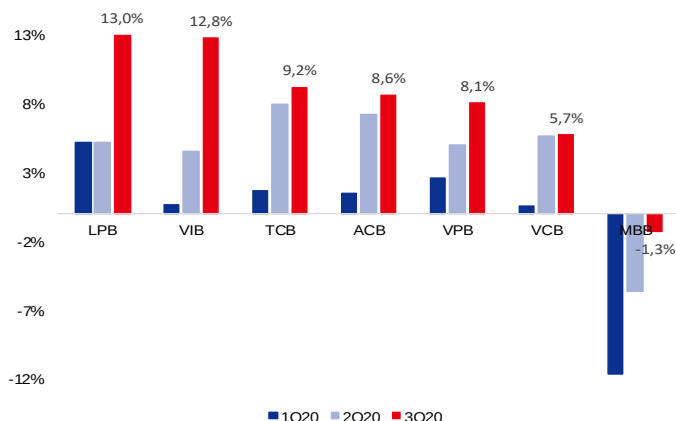
Mặt khác, mặc dù lãi suất giảm, huy động tiền gửi của khách hàng 9T20 đã tăng 8,6% svck (+1,3% so với quý trước), nâng tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) thuần của ngân hàng lên 88,8% vào cuối Q3/20 từ 85,8% tại cuối Q2/20.

Hình 3: ACB có mức tăng trưởng dư nợ 9T20 cao...



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: ... và tận dụng được nguồn tiền gửi từ khách hàng

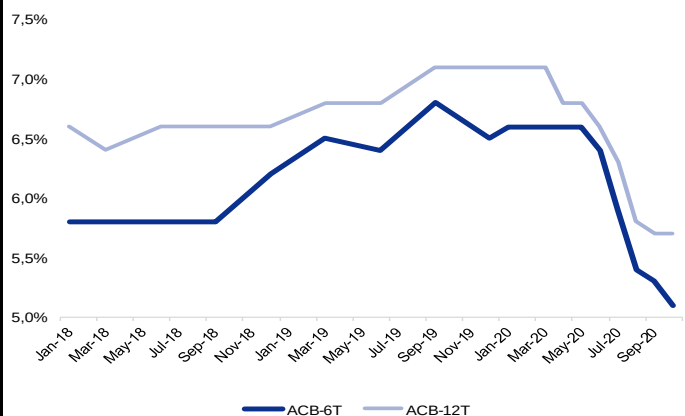


NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

NIM không thay đổi trong Q3/20 mặc dù lợi suất tài sản giảm

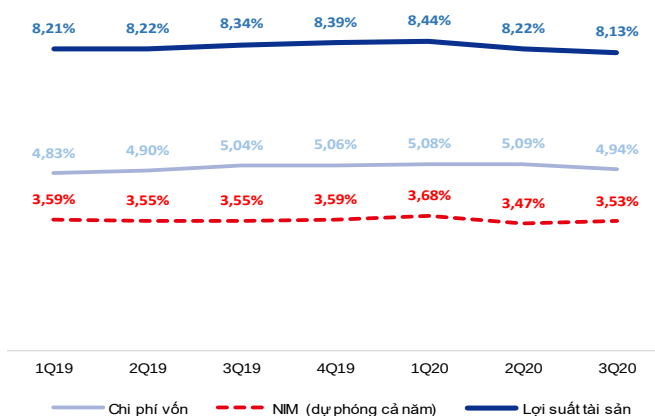
Chúng tôi nhận thấy rằng NIM dự phóng cả năm 3Q20 của ACB gần như không thay đổi svck nhưng tăng 6 điểm cơ bản so với quý trước. Điều này là do: (1) Tỷ lệ tài khoản tiết kiệm vãng lai (CASA) cải thiện từ 17,5% vào cuối Q2/20 lên 18,4% vào cuối Q3/20 (15,9% vào cuối Q1/20); (2) lãi suất huy động giảm nhanh hơn lãi suất cho vay. Lãi suất huy động tiền gửi của ACB giảm 110 – 150 điểm cơ bản kể từ đầu tháng 4/2020 sau 3 lần cắt giảm lãi suất điều hành.

Hình 5: Lãi suất huy động của ACB giảm 110-150 điểm cơ bản kể từ lần giảm lãi suất điều hành đầu tiên vào tháng 3/2020



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: NIM Q3/20 của ACB không thay đổi svck



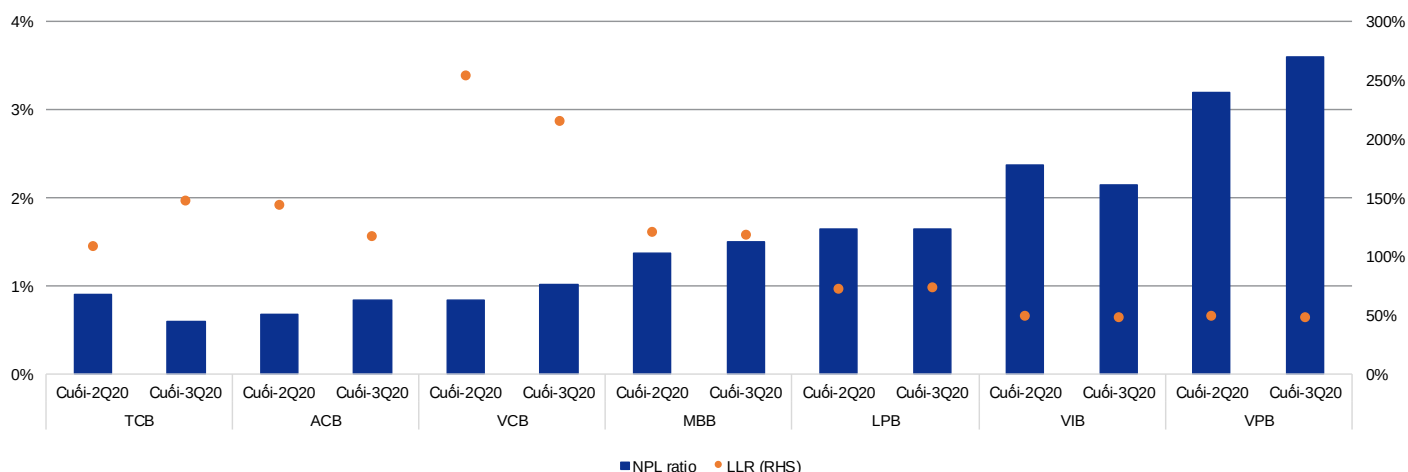
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Nợ xấu trong tầm kiểm soát

Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 0,83% vào cuối Q3/20 từ mức 0,68% cuối Q2/20, nhưng vẫn thấp thứ 2 trong các ngân hàng. Tổng nợ xấu trong Q3/20 tăng 29,2% so với quý trước và tỉ lệ xóa nợ cả năm tăng từ 0,01% cuối Q2/20 lên 0,02%, đã làm giảm tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) từ 144,1% vào Q2/20 xuống 117,5% vào cuối Q3/20.

Nợ tái cơ cấu của ACB ghi nhận mức 9.100 tỷ đồng, chiếm 3,1% tổng dư nợ cho vay vào cuối Q3/20, tăng từ mức 9.000 tỷ đồng vào cuối Q2/20. Theo ACB, 95% khoản nợ tái cơ cấu này sẽ đáo hạn chậm nhất vào cuối năm 2021 và ngân hàng dự kiến sẽ thu đủ trong bối cảnh đại dịch được kiểm soát. ACB cũng công bố rằng đối với các khoản vay được tái cơ cấu, hầu hết các khách hàng vẫn tiếp tục duy trì trả lãi.

Hình 7: Tỷ lệ nợ xấu cao hơn và tỷ lệ bao nợ xấu thấp hơn vào cuối Q3/20



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng: Lợi nhuận ròng tăng 22,1%/13,5% trong năm 2021/22 ➤

Hình 8: Thay đổi trong dự phóng (Tỷ đồng)

Báo cáo KQKD	Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi		Nhận xét
	12/20F	12/21F	12/20F	12/21F	12/20F	12/21F	
Thu nhập lãi ròng (NII)	15.615	17.892	15.941	18.441	2,1%	3,1%	Dự báo NII được điều chỉnh tăng dựa trên giả định tăng trưởng cho vay và NIM cao hơn trong 2021-22F. Dự báo tăng trưởng tín dụng của ACB được điều chỉnh lên 15% từ mức 14% trong dự báo trước đó, do nền kinh tế phục hồi và chính sách tiền tệ nới lỏng giúp làm tăng nhu cầu tín dụng. Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ cải thiện lên đến 4 điểm cơ bản so với dự báo trước đó của chúng tôi trong năm 2021-22F nhờ (i) lãi suất huy động tiền gửi thấp hơn từ việc cắt giảm lãi suất điều hành giúp giảm chi phí vốn, và (ii) cải thiện CASA nhờ các chương trình với đối tượng mục tiêu là các nhân viên của các khách hàng doanh nghiệp của ACB.
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	4.455	5.154	5.092	5.023	14,3%	-2,5%	Dự báo Non-II mới cho năm 2021F cao hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi, vì chúng tôi dự báo thu nhập phí ròng (NFI) của ngân hàng sẽ phục hồi tăng trưởng trong năm 2021F. Trong khi đó, chúng tôi cũng trì hoãn việc thu hồi 800 tỷ đồng nợ xấu liên quan đến nhóm G6 cho đến năm 2021F.
Thu nhập HĐKD	20.070	23.046	21.034	23.464	4,8%	1,8%	
Chi phí HĐKD	(9.834)	(11.293)	(10.201)	(11.263)	3,7%	-0,3%	Chúng tôi giảm dự báo CIR xuống còn khoảng 48% cho năm 2021/22F từ mức 49% trong dự báo trước đó của chúng tôi, do chi phí hoạt động thực tế thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Dự báo chi phí hoạt động mới của chúng tôi cho năm 2021F cao hơn so với dự báo trước đó vì chi phí hoạt động là một phần của tổng thu nhập hoạt động (TOI), và TOI mới được dự báo sẽ cao hơn so với dự báo trước.
Lợi nhuận trước dự phòng	10.236	11.754	10.832	12.201	5,8%	3,8%	
Chi phí dự phòng	(1.065)	(994)	(984)	(1.022)	-7,6%	2,8%	Với tác động của Covid-19, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu sẽ tăng từ 0,5% trong năm 2019 lên khoảng 0,8% trong năm 2020-22 và chi phí tín dụng tăng từ 0,1% trong năm 2019 lên 0,3% trong năm 2020-21F, sau đó giảm xuống 0,27% trong năm 2022F. Chi phí tín dụng mới cho năm tài chính 21F của chúng tôi là 0,3% đã giảm so với mức dự báo trước đó là 0,33% do chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi kinh tế sẽ giúp giảm việc tăng nợ xấu.
Lợi nhuận trước thuế	9.171	10.759	9.849	11.179	7,4%	3,9%	
Lợi nhuận ròng	7.333	8.603	7.875	8.939	7,4%	3,9%	
Số lượng cp lưu hành (triệu cp)	2.162	2.162	2.162	2.162	0,0%	0,0%	
EPS (VND/cp)	3.346	3.934	3.597	4.089	7,5%	3,9%	EPS năm 2021/22F dự kiến sẽ cải thiện 7,5%/3,9% so với dự báo trước đó của chúng tôi do chúng tôi kỳ vọng việc kinh tế phục hồi và chính sách tiền tệ nới lỏng sẽ tăng cường nhu cầu tín dụng, giảm lãi suất huy động tiền gửi giúp giảm chi phí vốn và tăng thu nhập lãi đến từ phần thoái thu lãi cải thiện lợi suất tài sản, từ đó giúp cải thiện NIM năm 2021F/22F.

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan cho ACB và tăng giá mục tiêu lên 28.200 đồng/cp (+5,2%). Đồng thời, việc ACB dự kiến chuyển sang sàn HOSE chính thức vào tháng 12/2020 sẽ làm tăng tính thanh khoản và thu hút nhà đầu tư.

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên định giá thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 14,2%, tăng trưởng dài hạn: 3%) và 1,5x, tỷ trọng tương đương. So với các ngân hàng trong khu vực, ACB có khả năng sinh lời cao hơn và ROE của ngân hàng dự kiến ở mức 21,1%/19,3% trong năm 2020/21, cao hơn ROE trung bình khu vực đạt lần lượt 15%/16,4%. Do đó, chúng tôi áp dụng P/BV 2021 1,5x, cao hơn so với mức trung bình các ngân hàng trong khu vực là 1,3x.

Hình 9: Giá mục tiêu dựa trên các giả định của chúng tôi

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá (VND/cp)	Tỷ lệ đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	27.275	13.637
Hệ số P/BV dự phóng 2021 ở mức 1,5x	50%	29.210	14.605
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			28.242
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			28.200

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 10: Định giá thu nhập thặng dư

Các giả định chính	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Chi phí vốn chủ sở hữu (VCSH)	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%

(Tỷ đồng)

Giá trị sổ sách đầu kỳ	27.765
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	10.275
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	20.915
Giá trị VCSH	58.956
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2.162
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	27.275

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: So sánh với các Ngân hàng trong khu vực

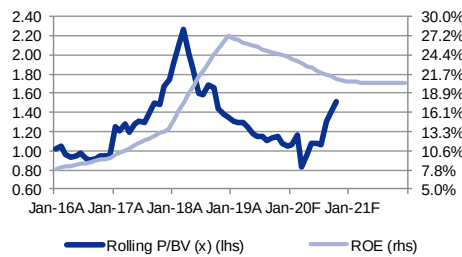
Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (x)	P/E (x)	Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)
			(tiền nội tệ)	(tiền nội tệ)	triệu USD	FY20F	FY21F	FY20F	FY21F
China Merchants Bank	3968 HK	ADD	40	45	146.431	1,3	1,2	8,5	7,4
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	ADD	3.360	4.000	28.338	2,2	2,0	18,3	12,6
Bank Mandiri	BMRI IJ	ADD	5.775	7.400	18.427	1,4	1,3	15,4	9,8
Vietcombank	VCB VN	HOLD	83.000	89.200	13.281	3,2	2,6	16,5	12,6
BDO Unibank Inc	BDO PM	ADD	89	135	8.052	1,0	1,0	13,5	12,2
Techcombank	TCB VN	ADD	21.350	27.400	3.224	1,0	0,9	7,0	6,0
Ngân hàng TMCP Quân Đội	MBB VN	ADD	17.800	22.900	2.130	1,0	0,9	5,7	5,0
Ngân hàng TMCP VN Thịnh Vượng	VPB VN	HOLD	23.600	25.000	2.482	1,2	1,0	7,0	5,7
Trung bình						1,5	1,3	11,5	8,9
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	ADD	24.100	28.200	2.248	1,5	1,2	7,0	7,0

GIÁ TẠI NGÀY 02 THÁNG 11 2020

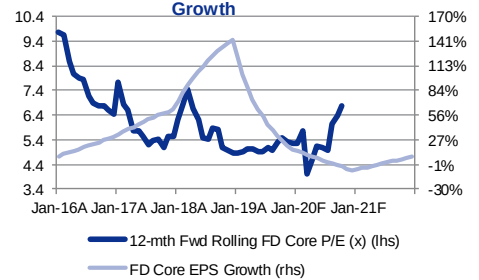
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth



Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Thu nhập lãi thuần	10.363	12.112	13.887	15.941	18.441
Thu nhập ngoài lãi	3.670	3.985	3.483	5.092	5.023
Lợi nhuận HĐKD	14.033	16.097	17.370	21.034	23.464
Tổng chi phí ngoài lãi	(6.712)	(8.308)	(8.424)	(10.201)	(11.263)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	7.321	7.790	8.945	10.832	12.201
Chi phí ngoài lãi	(932)	(274)	(876)	(984)	(1.022)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	6.389	7.516	8.069	9.849	11.179
Tổng chi phí dự phòng	0	0	0	0	0
Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng	6.389	7.516	8.069	9.849	11.179
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên k	0	0	0	0	0
Lợi nhuận HĐKD trước thuế	6.389	7.516	8.069	9.849	11.179
Chi phí/lãi ngoài HĐKD					
Lợi nhuận trước thuế	6.389	7.516	8.069	9.849	11.179
Các khoản đặc biệt	(1.252)	(1.506)	(1.617)	(1.973)	(2.240)
LNTT sau các khoản đặc biệt					
Chi phí thuế					
Lợi nhuận sau thuế	5.137	6.010	6.452	7.875	8.939
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Cổ tức ưu đãi	0	0	0	0	0
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng sau thuế	5.137	6.010	6.452	7.875	8.939
Lợi nhuận thường xuyên	5.037	5.910	6.352	7.775	8.839

Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi khách hàng	85,4%	87,2%	88,0%	88,0%	88,0%
Tỷ lệ trung bình cho vay trên trung bình tiền gửi	83,9%	86,4%	87,6%	88,0%	88,0%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tài sản	27,2%	27,7%	27,5%	27,1%	26,8%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tài sản sinh lãi	28,6%	28,8%	28,6%	28,0%	27,6%
Tỷ lệ cho vay khách hàng trên tài sản	69,1%	69,3%	70,0%	70,5%	71,1%
Tỷ lệ cho vay khách hàng trên tiền gửi	76,1%	76,3%	77,4%	78,3%	79,1%
Tỷ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng trên dư nợ cho vay	10,2%	11,2%	12,1%	13,0%	13,3%
Tỷ lệ tài sản chịu rủi ro	60,0%	74,0%	75,0%	77,0%	79,0%
Dự phòng trên trung bình cho vay khách hàng	0,435%	0,110%	0,305%	0,299%	0,271%
Dự phòng trên trung bình tài sản	0,304%	0,077%	0,215%	0,213%	0,194%
Tổng xóa nợ trên trung bình tài sản	0,304%	0,077%	0,215%	0,213%	0,194%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH... (còn tiếp)

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tổng cho vay khách hàng	249.297	299.042	341.211	390.862	449.491
Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn	55.015	59.408	64.564	72.312	80.989
Các tài sản sinh lãi	10.684	10.508	11.769	13.181	14.763
Tổng tài sản sinh lãi thuần	314.995	368.958	417.545	476.355	545.243
Tổng dự phòng	(3.001)	(3.003)	(3.465)	(3.991)	(4.525)
Tổng tài sản sinh lãi	311.994	365.956	414.080	472.363	540.718
Tài sản vô hình	593	1.049	1.096	1.146	1.197
Các tài sản không sinh lãi khác	10.617	10.072	10.525	10.998	11.493
Tổng tài sản không sinh lãi	11.210	11.121	11.621	12.144	12.691
Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch	6.129	6.438	6.728	7.030	7.347
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tổng tài sản	329.333	383.514	432.429	491.538	560.755
Tiền gửi có lãi của khách hàng	278.289	328.960	371.100	421.587	481.846
Tiền gửi của ngân hàng	20.718	19.249	20.211	21.222	22.283
Các khoản tiền gửi có lãi khác	3.272	156	156	156	156
Tổng các khoản tiền gửi có lãi	302.280	348.365	391.467	442.965	504.285
Tổng các khoản nợ không có lãi	6.035	7.384	6.744	6.480	6.519
Tổng nợ	308.315	355.749	398.211	449.445	510.804
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	21.018	27.765	34.218	42.093	49.951
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	21.018	27.765	34.218	42.093	49.951

Các chỉ tiêu chính

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	22,7%	14,7%	7,9%	21,1%	11,6%
Tăng trưởng LNHĐKD	40,2%	6,4%	14,8%	21,1%	12,6%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	141%	18%	7%	22%	14%
Thu nhập lãi/tổng lợi nhuận	73,8%	75,2%	79,9%	75,8%	78,6%
Chi phí vốn	4,82%	4,98%	4,91%	4,91%	4,95%
Lợi tức tài sản sinh lãi	8,21%	8,28%	8,15%	8,15%	8,20%
Chênh lệch lãi suất	3,38%	3,30%	3,24%	3,24%	3,25%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	4,05%	4,19%	4,23%	4,27%	4,30%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình RWA)	5,20%	5,03%	4,57%	4,54%	4,49%
Dự phòng trên lãi từ HĐKD trước dự phòng	12,7%	3,5%	9,8%	9,1%	8,4%
Lợi tức lãi suất trên trung bình tài sản	3,38%	3,40%	3,40%	3,45%	3,50%
Thuế suất hiệu dụng	19,6%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỉ lệ chia cổ tức	NA	NA	NA	13,7%	12,1%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	1,67%	1,69%	1,58%	1,70%	1,70%

Các nhân tố chính

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng cho vay (%)	16,1%	16,6%	14,0%	14,5%	15,0%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	3,5%	3,5%	3,5%	3,6%	3,6%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	23,1%	8,6%	-12,6%	46,2%	-1,4%
Tỉ lệ chi phí trên lãi	47,8%	51,6%	48,5%	48,5%	48,0%
Tỉ lệ nợ xấu	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%	0,5%
Trích lập dự phòng (%)	145,6%	166,3%	131,4%	117,1%	128,0%
Hệ số biên lợi nhuận gộp (%)	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%
Tỉ lệ vốn cấp I (%)	10,4%	9,7%	10,4%	11,0%	11,2%
CAR (%)	12,8%	10,9%	12,0%	12,5%	12,5%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	11,9%	14,1%	13,0%	14,5%	15,0%
LDR (%)	84,3%	86,2%	87,0%	87,0%	87,0%
Tỉ lệ nợ xấu thuần (%)	0,7%	0,5%	0,7%	0,8%	0,8%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ	26,0%	26,6%	15,0%	25,0%	22,0%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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 theo 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 Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên Khối Phân tích

Email: ngoc.nguyendang@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

Website: <https://vndirect.com.vn>