

Ngân hàng TMCP Á Châu (HNX: ACB)

Visit Note

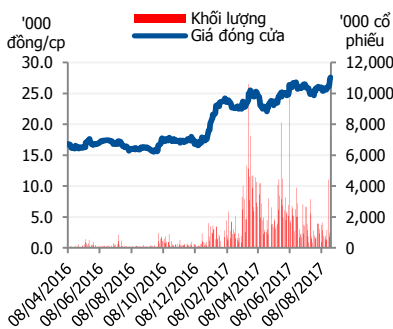
28/08/2017

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (đồng)	35.000
Tiềm năng tăng giá	27,2%
Cổ tức tiền mặt	0%
Suất sinh lợi cổ tức	0%
Cổ tức cổ phiếu	10%

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (đồng)	27.500
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cổ phiếu)	985.901.288
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	27.211
% giới hạn sở hữu nước ngoài	30%
% sở hữu nước ngoài	30%

Biểu đồ giá



Liên hệ

Nguyễn Thạch Thảo

Chuyên viên phân tích cao cấp

E: Thao.NguyenThach@mbs.com.vn

T: +84 907 655 495

Hoàn thành xử lý nợ tồn đọng trong năm 2017 ...

... giai đoạn tăng trưởng mới bắt đầu.

- Việc xử lý các khoản liên quan đến Nhóm sáu công ty sẽ chính thức được dứt điểm trong năm 2017. Năm 2018, vì thế, ACB được kỳ vọng sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận đột biến, khi các khoản chi phí liên quan đến vấn đề này không còn đè nặng bảng kết quả kinh doanh của ngân hàng.
- Ngân hàng vừa được tăng room tín dụng lên 20% cho năm 2017, và với việc tăng trưởng tín dụng thường tập trung với cuối năm, chúng tôi kỳ vọng ACB có thể hoàn thành kế hoạch tăng trưởng này. Tính đến 6T2017, tốc độ tăng trưởng tín dụng của ACB đạt 11,2% so với cuối năm 2016.
- ACB là một trong những ngân hàng đảm bảo được yêu cầu tăng trưởng nhưng vẫn an toàn – kim chỉ nan hoạt động trong giai đoạn đến năm 2020 của ngành ngân hàng. Và để chuẩn bị cho Basel 2, ngân hàng vẫn đang duy trì được tỷ lệ CAR an toàn, ở mức 12,7% trong 6T2017.
- Hành động: MUA với giá mục tiêu 35.000 đồng/cổ phiếu.** Với việc hoàn thành xử lý G6 trong năm nay, lợi nhuận của ACB sẽ quay về mức thông thường, và ROE cũng quay về mức xấp xỉ 20%/năm. Vì vậy, chúng tôi nâng P/B của cổ phiếu ACB lên 1,8 lần trong dài hạn và định giá lại cổ phiếu ACB ở mức 35.000 đồng/cổ phiếu cho năm 2018. Giá trị sổ sách năm 2017 và 2018 được kỳ vọng ở mức 16.902 đồng/cổ phiếu và 19.315 đồng/cổ phiếu.

Chỉ số tài chính

Tỷ đồng	2014	2015	2016	2017F	2018F
Tăng trưởng tổng tài sản	7,8%	12,2%	18,0%	20%	16%
Tăng trưởng tín dụng	8,5%	15,2%	22,0%	20%	16%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	11,9%	13,1%	18,0%	20%	16%
NPL	2,18%	1,32%	0,88%	1,03%	0,53%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	1.215	1.314	1.667	2.291	4.579

Nguồn: BCTN ACB, MBS Research

Vừa qua, ngân hàng vừa tổ chức hội nghị các nhà đầu tư và chuyên viên phân tích vào ngày 25/08/2017.

Hầu hết các khoản nợ còn tồn đọng sẽ được xử lý trong năm 2017

Tính đến cuối Q2/2017, chỉ còn gần 600 tỷ đồng Nợ liên quan đến Nhóm 6 Công ty cần được xử lý. Trong H1/2017, ACB đã thu hồi được 379 tỷ đồng và trích lập 556 tỷ đồng nợ liên quan đến nhóm này. Nhờ thế, tính đến cuối ngày 30/06/2017, khoản nợ còn tồn đọng trên bảng cân đối kế toán của ngân hàng chỉ còn 558 tỷ đồng. Theo lãnh đạo ngân hàng, ACB sẽ dứt điểm xử lý số dư này trong năm 2017. Chúng tôi thận trọng dự phóng rằng ACB sẽ trích lập dự phòng cho số dư còn lại trong nửa cuối năm 2017 và không ước tính ngân hàng sẽ thu hồi thêm.

Biểu 1: Các khoản liên quan đến Nhóm 6 Công ty

Triệu đồng	2013	2014	2015	2016	Q2/2017
Cho vay khách hàng	2.237.284	2.237.284	1.866.081	1.427.566	1.048.687
Chứng khoán kinh doanh	151.222	-	-	-	-
Trái phiếu nắm giữ đến hạn	2.429.349	2.419.349	2.755.292	1.858.258	1.829.441
Góp vốn đầu tư dài hạn khác	20.939	20.939	-	-	-
Các khoản phải thu khác	1.654.803	1.179.485	1.166.857	648.500	648.500
Cổ tức phải thu	41.251	-	-	-	-
Các khoản lãi phải thu	192.000	-	-	-	-
Tổng cộng	6.726.848	5.867.057	5.788.230	3.934.324	3.526.638
Dự phòng đã trích lập					
Cho vay khách hàng	91.577	84.748	76.789	205.445	785.845
Chứng khoán kinh doanh	44.921	-	-	-	-
Trái phiếu nắm giữ đến hạn	48.903	98.056	871.285	1.853.667	1.829.041
Góp vốn đầu tư dài hạn khác	3.845	3.453	-	-	-
Các khoản phải thu khác	117.846	353.846	353.846	353.846	353.846
Cổ tức phải thu	15.090	-	-	-	-
Các khoản lãi phải thu	-	-	-	-	-
Tổng cộng	322.182	540.103	1.301.920	2.412.958	2.968.732
<i>% đã trích lập</i>	<i>4,8%</i>	<i>9,2%</i>	<i>22,5%</i>	<i>61,3%</i>	<i>84,2%</i>

Nguồn: BCTC ACB, MBS Research

Trái phiếu VAMC. Tính đến cuối tháng 06/2017, dư nợ trái phiếu VAMC của ACB là 1.411 tỷ đồng, trong đó đã trích lập 528 tỷ đồng. ACB có kế hoạch sẽ mua lại toàn bộ khoản nợ này trong H2/2017 để tự xử lý, và đưa dư nợ trái phiếu VAMC tại ngân hàng về bằng 0 trong năm nay. Chúng tôi cho rằng số dư VAMC chưa trích lập sẽ được đưa vào bảng cân đối kế toán của ngân hàng trong năm 2017, được xử lý một phần trong 2017 và sau đó xử lý hết phần còn lại trong năm 2018.

Tiền gửi tại các ngân hàng khác.

Tính đến cuối năm 2016, ACB còn số dư tiền gửi 125 tỷ đồng tại Ngân hàng TMCP Dầu khí Toàn Cầu (GPBank, hay trong thuyết minh được nêu tên là Ngân hàng B). Theo cập nhật mới nhất, ACB sẽ hoàn tất sang tên bất động sản để cầm trả cho số dư nợ này trong Q3/2017; theo đó, số dư còn lại sẽ chỉ còn mức không trọng yếu là 30 tỷ đồng.

Riêng số dư tại Ngân hàng Thương mại TNHH MTV Xây dựng Việt Nam (CBBank, hay trong thuyết minh được nêu tên là Ngân hàng C), theo giải thích từ phía ngân hàng, do đề án tái cấu trúc của CBBank vẫn chưa được phê duyệt nên ACB chưa thể xúc tiến hoàn thành việc chuyển giao tài sản để cầm trả nợ. Cụ thể, tài sản cầm trả nợ bao gồm 3 bất động sản có giấy tờ công chứng và được định giá trên 400 tỷ đồng. Dự phòng hiện tại cho khoản tiền gửi này là 150 tỷ đồng.

Ghi nhận thu nhập từ thu hồi trái phiếu Vinalines.

Trong 6T2017, ACB ghi nhận thu nhập 340 tỷ đồng từ xử lý trái phiếu Vinalines.

Chiến lược tăng trưởng trong tương lai

Tự tin hoàn thành kế hoạch tăng trưởng tín dụng trong năm 2017 mà không cần hy sinh NIM.

Tính đến cuối Q2/2017, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng là 11,2% so với cuối năm 2016. Theo ngân hàng cho biết, room tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đã được phê duyệt nới lên 20% cho năm nay từ con số 16%. Với việc chu kỳ giải ngân thường diễn ra nhiều vào cuối năm, chúng tôi cho rằng ACB sẽ có thể hoàn thành kế hoạch tăng trưởng này mà không cần hy sinh chỉ tiêu NIM.

Mở rộng phân khúc khách hàng có thu nhập thấp và tăng tỷ lệ CASA để cải thiện NIM.

Trong những năm tiếp theo, ACB có kế hoạch đa dạng hóa phân khúc khách hàng: đi nhiều hơn vào đối tượng khách hàng có thu nhập thấp hơn, và/hoặc nâng tỷ lệ cho vay không có tài sản đảm

bảo. Điều này sẽ giúp NIM của ACB được cải thiện hơn. Cụ thể, ACB đề ra mục tiêu tăng trưởng dư nợ không có tài sản đảm bảo từ 1.000 tỷ đồng lên 5.000 tỷ đồng trong vòng 6 tháng tới, hay tương đương lần lượt 1% lên 3% dư nợ cho vay khách hàng của ACB, không thực sự đáng kể.

Nhằm mục tiêu tương tự, tỷ lệ CASA của ACB được kế hoạch tăng lên con số 9% cuối năm nay và 20% trong dài hạn. Hiện tại, tỷ lệ CASA tại ACB là ~8%.

Theo chúng tôi, việc cạnh tranh ngày càng gay gắt trong ngành ngân hàng là không thể chối bỏ, nên việc có được chi phí vốn cạnh tranh hoặc xây dựng được mô hình cho vay hướng tới các đối tượng rủi ro hơn một cách hợp lý sẽ giúp nâng cao khả năng cạnh tranh của một ngân hàng. Đối với ACB, chúng tôi khá tin tưởng vào khả năng thành công trong việc mở rộng đối tượng khách hàng của ngân hàng; nhưng lưu ý rằng từ trước đến nay mức độ chấp nhận rủi ro của ACB khá thấp và hơn nữa, việc nâng CASA có thể không thực sự dễ dàng. Vì vậy, chúng tôi thận trọng cho rằng vẫn sẽ có một vài áp lực lên NIM của ACB trong dài hạn, trước khi có một kế hoạch rõ ràng và quyết đoán hơn.

Một trong những ngân hàng vẫn đảm bảo tăng trưởng đi kèm đảm bảo an toàn.

Tỷ lệ CAR của ACB theo Thông tư 36 đạt 12,7% sau 6T2017, trong đó CAR theo Vốn cấp 1 là 8,1%. Có sự chênh lệch lớn nhờ ACB huy động được 6.500 tỷ đồng trái phiếu dài hạn. Tỷ lệ LDR an toàn ~79%.

Phụ lục 1: Một số dự án đầu tư đã và đang triển khai của ACB

Dự án Ngân hàng ưu tiên: Dự án là kênh kinh doanh cung cấp sản phẩm/dịch vụ phù hợp phân đoạn khách hàng ưu tiên (với mức thu nhập từ khá trở lên) nhằm giữ chân, phát triển và khai thác hiệu quả nguồn thu nhập từ nhóm khách hàng này. Dự án bắt đầu từ tháng 01/2015 với tổng ngân sách là 40,62 tỷ đồng. Trong năm 2015 đã triển khai thử nghiệm tại bốn chi nhánh tại TPHCM. Theo cập nhật từ phía ngân hàng, kết quả tính đến 6T2017 đang dưới kỳ vọng và hiện tại, ngân hàng vẫn đang trong giai đoạn giữ chân khách hàng cũ, chưa tiến tới phát triển khách hàng mới.

- **Dự án Ngân hàng giao dịch.** Nhằm gia tăng số tiền gửi không kỳ hạn, tăng thu nhập phi tín dụng từ phí dịch vụ, phát triển dư nợ tín dụng của nhóm khách hàng cá nhân và doanh nghiệp nhỏ và vừa thông qua chương trình tài trợ nhà phân phối. Dự án bắt đầu từ tháng 11/2014 với ngân sách 27 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2017. Theo cập nhật từ phía ngân hàng, tỷ lệ CASA theo tài khoản lương có sự tăng trưởng tốt.
- **Xây dựng quy trình kinh doanh ACMS:** Dự án bắt đầu từ 07/2015 với ngân sách gần 8 tỷ đồng.
- **Các dự án khác liên quan đến digital banking:** tại AGM 08/04/2016, Ban lãnh đạo ACB liên tục đề cập đến ngân hàng điện tử và các khoản đầu tư cần để cạnh tranh liên quan đến công nghệ trong lĩnh vực tài chính (fintech).

Nguồn: BCTN ACB, MBS Research tổng hợp

Mô hình dự báo lợi nhuận

- **Tăng trưởng tín dụng, huy động và NIM:** Như đã đề cập ở phần trên, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của ACB vào cuối năm 2017 sẽ đạt ~ 20% và NIM sẽ duy trì ở mức 3,12%, khá tương đương con số 3,13% của 6T2017. Chúng tôi cũng giả định tăng trưởng huy động tiền gửi đạt 20%, bằng tốc độ tăng trưởng tín dụng.

Theo đó, chúng tôi dự báo thu nhập lãi thuần đạt khoảng 8.179 tỷ đồng, tăng 19% so với năm 2016.

Trong tương lai, do các áp lực đã nêu, NIM của ACB khả năng sẽ bị thu hẹp nhẹ xuống mức 3,06%-3,10%.

- **Thu nhập ngoài lãi:** ACB có một vài khoản thu nhập ngoài lãi đột biến trong năm nay như (1) 340 tỷ đồng thu nhập từ xử lý trái phiếu Vinalines và 378 tỷ đồng thu hồi nợ liên quan G6. Nhờ thế,

tổng thu nhập ngoài lãi có thể đạt 2.422 tỷ đồng trong năm 2017, tăng trưởng 261% so với năm 2016. Trong đó, thu nhập từ dịch vụ được ước tính tăng trưởng 13%.

Đối với năm 2018, loại bỏ các khoản thu nhập bất thường kể trên, thu nhập ngoài lãi có thể ở mức 2.132 tỷ đồng. Trong đó, thu nhập từ dịch vụ được ước tính tăng trưởng 14%.

- **Chi phí hoạt động:** ACB ghi nhận khoản trích lập dự phòng 650 tỷ đồng cho các tài sản có khác trong chi phí hoạt động 6T2017, làm chi phí hoạt động tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ. Theo ước tính của chúng tôi, chi phí hoạt động trong H2/2017 sẽ thấp hơn và cho toàn năm, mức chi phí hoạt động được ghi nhận có thể vào khoảng 5.981 tỷ đồng.

Năm 2018, chúng tôi kỳ vọng sẽ không có tăng trưởng trong chi phí hoạt động của ngân hàng, do mức chi phí tăng thêm được căn trừ với khoản chi bất thường trong năm nay. Theo đó, chi phí hoạt động 2018 sẽ ở mức xấp xỉ 6.082 tỷ đồng, hay CIR 53%.

- Ước tính lợi nhuận trước chi phí dự phòng đạt 4.331 tỷ đồng, tăng 50% so với năm 2017, nhờ các khoản thu đột biến.
- **Chi phí trích lập dự phòng:** Chúng tôi giả định nợ G6 sẽ được xử lý hoàn toàn trong năm 2017, và khoản trái phiếu VAMC mua lại cũng sẽ được xử lý trong năm 2017 và 2018 tiếp theo. Theo đó, chi phí dự phòng năm 2017 khả năng sẽ vẫn ở mức cao 2.040 tỷ đồng, trong đó có khoảng 1.200 tỷ đồng dành cho trích lập nhóm G6.

Năm 2018, chi phí dự phòng kỳ vọng giảm mạnh xuống mức 814 tỷ đồng, và sau đó là ~ 600 tỷ đồng trong các năm tiếp theo.

- **Theo đó, chúng tôi ước tính LNTT 2017 đạt 2.291 tỷ đồng, tăng 37% so với thực hiện năm 2016.** Năm tiếp theo, khi gánh nặng từ nợ G6 không còn, LNTT được kỳ vọng ở mức 4.579 tỷ đồng, tăng trưởng 100%. ROE năm 2017 và 2018 lần lượt đạt 11,9% và 20,5%.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá vốn chủ sở hữu để định giá trị cổ phiếu Ngân hàng TMCP Á Châu. Mức P/B được nâng lên từ 1,4 lần (báo cáo tháng 04/2017) lên 1,8 lần (chúng tôi ước tính giá trị P/B hợp lý của ACB dựa trên giả định mức normalized ROE có thể đạt mức 20%, chi phí vốn chủ khoảng 13% và tăng trưởng dài hạn ở mức 4%) sau khi ACB đã chứng minh tốc độ xử lý nợ xấu đúng kỳ hạn.

Theo đó, với giá trị cổ phần 19.315 đồng/cổ phiếu trong năm 2018, giá trị cổ phiếu ACB sẽ tương đương mức 35.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng tiềm năng tăng giá 27,2%. **MUA.**

Tóm tắt và dự phóng báo cáo tài chính

Bảng Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
Thu nhập lãi thuần	4.386	4.766	5.884	6.892	8.179	9.438	10.913	12.301	14.025
<i>% trên tổng Thu nhập hoạt động</i>	<i>78%</i>	<i>79%</i>	<i>95%</i>	<i>91%</i>	<i>79%</i>	<i>82%</i>	<i>82%</i>	<i>82%</i>	<i>82%</i>
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>-36%</i>	<i>9%</i>	<i>23%</i>	<i>17%</i>	<i>19%</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>	<i>13%</i>	<i>14%</i>
Tổng thu nhập ngoài lãi	1.263	1.291	337	671	2.422	2.132	2.406	2.719	3.162
<i>% trên tổng Thu nhập hoạt động</i>	<i>22%</i>	<i>21%</i>	<i>5%</i>	<i>9%</i>	<i>23%</i>	<i>19%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>-222%</i>	<i>2%</i>	<i>-74%</i>	<i>99%</i>	<i>261%</i>	<i>-12%</i>	<i>13%</i>	<i>13%</i>	<i>16%</i>
<i>Trong đó:</i>									
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	770	694	745	944	1.298	1.584	1.901	2.224	2.602
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	(78)	184	121	230	242	254	266	280	294
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	70	110	15	72	92	92	69	104	155
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	396	231	(808)	(886)	290	94	49	52	55
Lãi thuần từ hoạt động khác	32	49	242	285	480	86	96	33	27
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	72	23	21	25	20	22	25	27	30
TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	5.650	6.056	6.220	7.563	10.312	11.475	13.270	14.968	17.133
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>-3%</i>	<i>7%</i>	<i>3%</i>	<i>22%</i>	<i>36%</i>	<i>11%</i>	<i>16%</i>	<i>13%</i>	<i>14%</i>
Chi phí hoạt động	(3.759)	(3.864)	(4.022)	(4.678)	(5.981)	(6.082)	(6.900)	(7.634)	(8.395)
<i>Chi phí/Thu nhập (CIR) (%)</i>	<i>67%</i>	<i>64%</i>	<i>65%</i>	<i>62%</i>	<i>58%</i>	<i>53%</i>	<i>52%</i>	<i>51%</i>	<i>49%</i>
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước CPDPRRTD	1.890	2.193	2.199	2.885	4.331	5.393	6.369	7.334	8.738
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>21%</i>	<i>16%</i>	<i>0%</i>	<i>31%</i>	<i>50%</i>	<i>25%</i>	<i>18%</i>	<i>15%</i>	<i>19%</i>
Chi phí dự phòng RRTD	(855)	(977)	(884)	(1.218)	(2.040)	(814)	(579)	(679)	(742)
LNTT	1.036	1.215	1.314	1.667	2.291	4.579	5.791	6.655	7.996
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>-1%</i>	<i>17%</i>	<i>8%</i>	<i>27%</i>	<i>37%</i>	<i>100%</i>	<i>26%</i>	<i>15%</i>	<i>20%</i>
Thuế TNDN	(209)	(264)	(286)	(342)	(458)	(916)	(1.158)	(1.331)	(1.599)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	826	952	1.028	1.325	1.833	3.663	4.633	5.324	6.397
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>5%</i>	<i>15%</i>	<i>8%</i>	<i>29%</i>	<i>38%</i>	<i>100%</i>	<i>26%</i>	<i>15%</i>	<i>20%</i>
EPS (VND)	868	1.021	1.136	1.293	1.784	3.566	4.509	5.183	6.227
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>30%</i>	<i>18%</i>	<i>11%</i>	<i>14%</i>	<i>38%</i>	<i>100%</i>	<i>26%</i>	<i>15%</i>	<i>20%</i>

Nguồn: BCTC ACB, MBS Research

Bảng Cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
TỔNG TÀI SẢN	166.599	179.610	201.457	233.681	278.841	323.011	372.159	425.815	484.096
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.043	2.496	2.806	3.541	4.257	4.959	5.729	6.565	7.461
Tiền gửi tại NHNNVN	3.065	3.358	4.609	5.119	6.154	7.169	8.282	9.490	10.786
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	7.216	4.559	10.122	8.152	8.153	9.318	7.437	7.875	7.942
Chứng khoán kinh doanh	851	1.105	100	1.183	1.645	2.172	2.943	3.969	5.438
Cho vay khách hàng	105.642	114.745	132.491	161.604	193.814	226.150	261.262	299.194	339.899
Chứng khoán đầu tư	33.483	39.677	38.679	42.801	53.288	62.033	73.753	84.386	96.482
Góp vốn, đầu tư dài hạn	923	887	208	190	210	231	255	280	309
Tài sản cố định	2.553	2.805	2.480	2.851	3.278	3.770	4.335	4.986	5.733
Tài sản có khác	10.814	9.955	9.852	8.010	8.027	7.194	8.146	9.053	10.030
NỢ PHẢI TRẢ	154.095	167.212	188.669	219.618	262.177	303.968	349.835	399.567	452.926
Các khoản nợ Chính phủ	1.583	-	5.179	-	-	-	-	-	-
Tiền gửi và vay các TCTD khác	7.794	6.145	2.433	2.235	2.288	2.336	2.380	2.420	2.458
Tiền gửi của khách hàng	138.111	154.614	174.919	207.051	248.902	289.932	334.973	383.818	436.229
Phát hành giấy tờ có giá	3.500	3.078	3.075	6.615	6.544	6.544	6.544	6.544	6.544
Các khoản nợ khác	2.744	3.187	2.901	3.594	4.321	5.033	5.815	6.662	7.572
VỐN CHỦ SỞ HỮU	12.504	12.397	12.788	14.063	16.663	19.043	22.324	26.248	31.170

Vốn điều lệ	9.118	8.712	8.711	8.711	9.608	9.608	9.608	9.608	9.608
Quỹ của TCTD	2.035	2.208	2.374	2.590	2.856	3.387	4.059	4.831	5.758
Lợi nhuận chưa phân phối	1.352	1.478	1.702	2.761	4.200	6.048	8.658	11.810	15.804
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	166.599	179.610	201.457	233.681	278.841	323.011	372.159	425.815	484.096
BVPS (đồng)	13.335	13.335	13.335	14.264	16.902	19.315	22.643	26.623	31.616

Nguồn: BCTC ACB, MBS Research

Chỉ số tài chính	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
Tăng trưởng tín dụng (%)	4%	9%	15%	22%	20%	16%	15%	15%	14%
Tăng trưởng huy động vốn (%)	10%	12%	13%	18%	20%	16%	16%	15%	14%
LDR (%)	81%	78%	79%	78%	79%	79%	79%	79%	79%
Dư nợ cụ thể cho vay khách hàng	758	732	563	580	1.289	957	960	1.100	1.249
<i>Dư nợ cụ thể/Cho vay khách hàng</i>	<i>23%</i>	<i>29%</i>	<i>32%</i>	<i>41%</i>	<i>64%</i>	<i>79%</i>	<i>111%</i>	<i>111%</i>	<i>111%</i>
NIM (%)	2,93%	2,92%	3,17%	3,16%	3,12%	3,09%	3,10%	3,06%	3,07%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	3,0%	2,2%	1,3%	0,9%	1,0%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%
ROE (%)	6,6%	7,6%	8,2%	9,9%	11,9%	20,5%	22,4%	21,9%	22,3%
ROA (%)	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%	1,2%	1,3%	1,3%	1,4%
P/E (lần)	31,7	26,9	24,2	21,3	15,4	7,7	6,1	5,3	4,4
P/B (lần)	2,1	2,1	2,1	1,9	1,6	1,4	1,2	1,0	0,9
Suất sinh lời cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%

Nguồn: BCTC ACB, MBS Research

Liên hệ

MBS Equity Research

Phạm Thiên Quang – (Quang.PhamThien@mbs.com.vn) - Trưởng bộ phận

Nguyễn Thị Huyền Dương – (Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn) – Trưởng nhóm khu vực phía Nam

Ngân hàng

Phạm Thiên Quang (Quang.PhamThien@mbs.com.vn)

Hàng tiêu dùng, Dược, Công nghệ

Nguyễn Thị Huyền Dương (Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn)

Nguyễn Thạch Thảo (Thao.NguyenThach@mbs.com.vn)

Lâm Trần Tấn Sĩ (Si.LamTranTan@mbs.com.vn)

Điện, Công nghiệp, Xây dựng

Nguyễn Ngọc Hoàng (Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn)

Cảng biển, Dầu khí, Vật liệu xây dựng

Phí Quốc Tuấn (Tuan.PhiQuoc@mbs.com.vn)

Cao su, sẫm lốp

Trần Trọng Đức (Duc.TranTrong@mbs.com.vn)

Bất động sản, Bảo hiểm

Dương Đức Hiếu (Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn)

MBS Institutional sales

Nguyễn Thị Minh Phương (Phuong2.Nguyenthiminh@mbs.com.vn)

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi [(giá mục tiêu – giá hiện tại) + cổ tức]/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.