

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

Mã CK ACB
Tên công ty Ngân hàng Á Châu
Sở giao dịch HNX
Ngành Ngân hàng
SLCPLH 909.781 triệu CP
GTVH (tỷ) 13,920 tỷ VND

Giá hiện tại **15.3**
 Giá mục tiêu **13.0**

BÁN



Tính riêng nửa đầu 2014, chỉ số sinh lời ROA và ROE của ACB là 0.32% và 3.93%, đều giảm so với cùng kỳ năm ngoái. Hơn thế nữa, ROA tính dựa trên 4 quý gần đây nhất của ACB (0.40%) hiện đang thấp hơn TB ngành (0.91%).

Tính đến cuối Q2, dư nợ cho vay khách hàng là 110 tỷ, tương đương cùng kỳ năm trước và +3.3% so với đầu năm. Tiền gửi KH đạt 147 tỷ, +6.6% so với đầu 2014 (Kế hoạch tăng trưởng 13% cả năm 2014).

Từ 2012, EPS của ACB đã giảm xuống dưới 1000đ/cp. EPS năm 2014 dự kiến đạt khoảng 980đ/cp, tăng khoảng 8% so với 2013 (906đ/cp). P/E của ACB là 20.7, cao hơn nhiều so với TB ngành.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, giá trị hợp lý của cổ phiếu ACB là 13.000/CP, khuyến nghị 'BÁN' cổ phiếu này.

► ACB: 6 tháng đầu năm nợ có khả năng mất vốn tăng 23.3%

Tổng số dư nợ xấu của ACB đến thời điểm 30/6/2014 là 4,037 tỷ đồng, tương đương với tỉ lệ nợ xấu là 3.6%, cao hơn mức cho phép của ngân hàng nhà nước. Trong đó, riêng nợ nhóm 5, nợ có khả năng mất vốn đã tăng lên 2,616 tỷ đồng, + 23.3% so với đầu năm. Bên cạnh đó, các nhóm nợ 2 và 3 cũng tăng lần lượt là 22.1% và 50.8%, nợ nhóm 4 giảm nhẹ (-7%).

Do ảnh hưởng của TT 02 và 09, các NH trong đó có ACB phải chú trọng hơn yếu tố minh bạch, nghiêm túc hơn trong việc sắp xếp, cấu trúc, bán nợ, thu hồi nợ trước hạn bên cạnh việc trích dự phòng nhằm giảm thiểu tác động. Do vậy, chi phí dự phòng và nợ xấu tăng cao là một điều khó có thể tránh khỏi. Tuy nhiên, việc các DNSX chưa thực sự hồi phục hoàn toàn và NH chưa giải quyết tốt được vấn đề nợ xấu trước đó vẫn là nguyên nhân khiến vấn đề nợ xấu còn tăng cao.

6 tháng đầu năm, ACB có thu nhập lãi thuần đạt 2,423 tỷ, +1.1%, lãi từ dịch vụ đạt 320 tỷ, +13% so với cùng kì. Bên cạnh đó, khác với nửa đầu 2013, các nghiệp vụ KD ngoại hối và vàng không còn lỗ nữa mà đạt LN 94 tỷ đồng. Ngược lại, hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư chỉ đạt 103.4 tỷ, -63%. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh (124%) khiến lợi nhuận sau thuế của ACB giảm 20%, đạt 573.3 tỷ đồng.

Đầu tháng 7, hãng xếp hạng tín nhiệm Fitch Ratings đã nâng triển vọng tín nhiệm của ACB từ 'tiêu cực' lên 'ổn định', cùng với việc, lũy kế LNTT 6 tháng của ACB đã đạt được 60% kế hoạch cả năm, cho thấy rằng hệ thống tài chính của ACB đang dần được ổn định lại sau những rủi ro liên quan đến vụ Nguyễn Đức Kiên.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
Thu nhập lãi thuần	1,232.0	1,105.4	1,188.6	886.9	1,055.0	1,325.8
Thu nhập dịch vụ	171.3	196.5	195.7	206.9	200.5	161.3
Thu nhập HDKD khác	38.3	187.9	186.7	78.5	179.5	120.7
Chi phí hoạt động	844.5	884.0	954.9	1,334.0	951.2	852.4
Lãi ròng	307.0	408.9	400.8	293.1	250.0	323.3
Tổng dư nợ	105,467	108,787	102,700	105,642	105,250	108,810
Tài sản khác	70,443	60,617	57,777	61,096	68,140	68,644
Tổng tài sản	175,910	169,404	160,477	166,738	173,391	177,454
Công nợ	162,986	15,697	147,666	154,236	160,629	165,182
Vốn chủ sở hữu	12,924	153,707	12,811	12,502	12,762	12,272

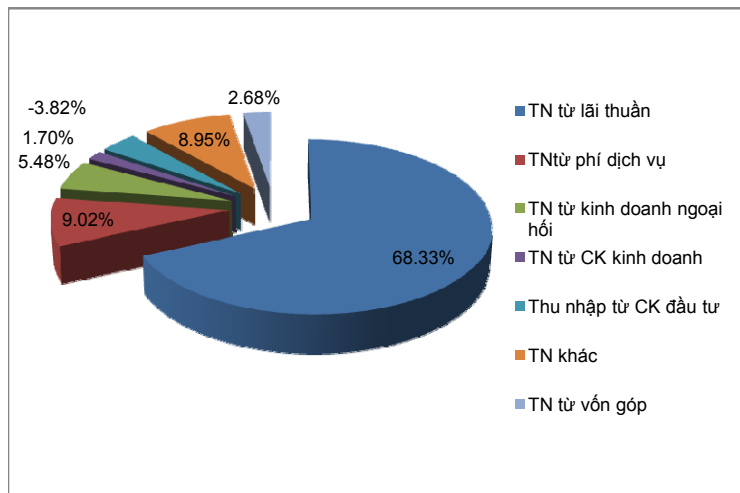
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	ROA
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
ACB	909.8	15.3	13,919.64	741	20.7	1.1	0.40%
BID	2,811.2	14.2	39,919.08	1,435	9.9	1.2	0.72%
CTG	3,723.4	14.5	53,989.37	1,566	9.3	1.0	1.01%
EIB	1,229.4	12.6	15,490.85	480	26.3	1.1	0.39%
MBB	1,125.6	13.7	15,421.06	2,031	6.7	1.0	1.25%
SHB	886.1	8.9	7,886.14	965	9.2	0.7	0.65%
STB	1,142.5	19.1	21,821.97	2,413	7.9	1.3	1.41%
VCB	2,665.0	27.2	72,488.55	1,726	15.8	1.6	0.99%

Chỉ số bình quân ngành

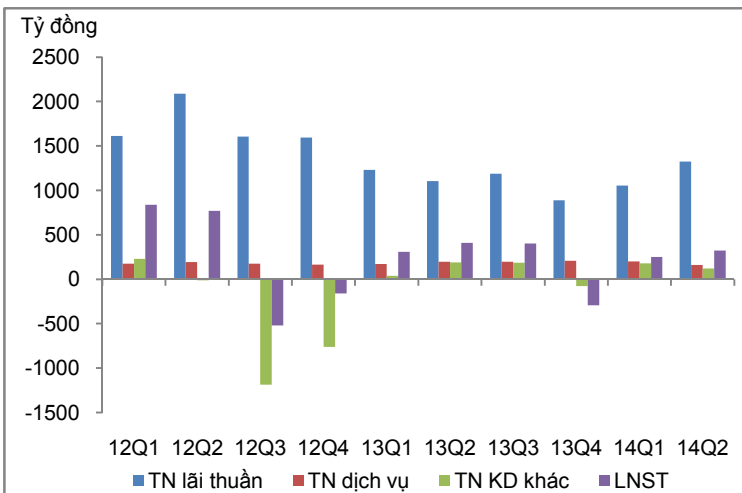
Ngân hàng	242,812.00	1,463	11.2	1.2	0.91%
-----------	------------	-------	------	-----	-------

► Kết quả kinh doanh

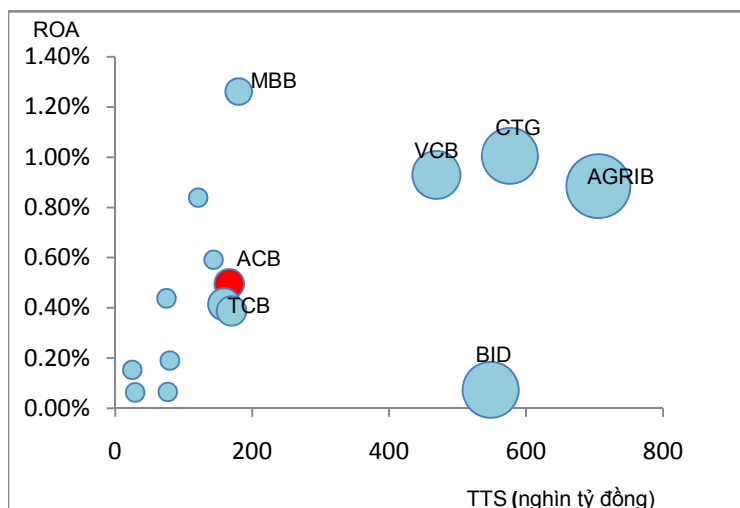
Cơ cấu thu nhập hoạt động



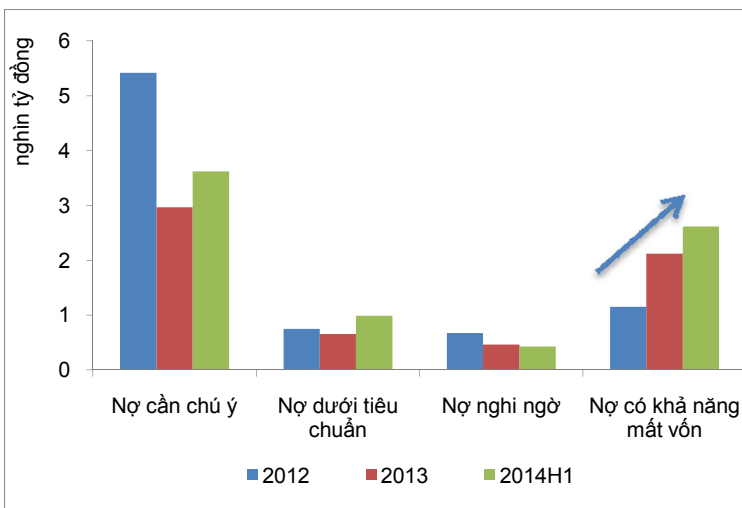
Biến động các mảng kinh doanh



Vị trí ACB trong hệ thống ngân hàng



Nợ phân theo nhóm



KẾT QUẢ KINH DOANH					BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN				
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013
Tổng doanh thu	16,286	26,500	21,233	16,468	Tiền mặt & tương đương	13,799	13,786	12,651	5,109
Thu nhập lãi ròng	4,164	6,608	6,871	4,386	Tiền gửi/cho vay TCTC khác	33,961	81,274	21,986	7,216
Thu nhập lãi	14,960	25,461	22,269	15,205	Chứng khoán kinh doanh	978	850	982	851
Chi phí lãi	(10,797)	(18,853)	(15,398)	(10,819)	Cho vay khách hàng	86,478	101,823	101,313	105,642
Thu nhập ngoài lãi	1,326	1,039	(1,036)	1,263	Chứng khoán đầu tư	48,202	26,089	24,325	33,483
Tổng thu nhập hoạt động	5,490	7,647	5,835	5,650	Đầu tư dài hạn khác	3,004	3,554	1,415	923
Chi phí hoạt động	(2,160)	(3,147)	(4,271)	(3,759)	Tài sản cố định	1,055	1,237	1,473	2,553
Chi phí dự phòng	(227)	(296)	(521)	(855)	Bất động sản đầu tư	-	-	-	9
LNR trước thuế	3,102	4,203	1,043	1,036	Tài sản khác	17,547	51,390	12,150	10,814
Thuế	(767)	(995)	(259)	(209)	Tổng tài sản	205,103	281,019	176,308	166,599
LNR sau thuế	2,335	3,208	784	826	Vay NHNN	9,452	6,530	-	1,583
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tiền gửi/vay từ TCTD khác	28,130	34,714	13,749	7,794
LNR sau lợi ích thiểu số	2,335	3,208	784	826	Huy động từ dân cư	106,937	142,218	125,234	138,111
EPS	2.490	3.421	0.836	0.906	Giấy tờ có giá	38,614	51,041	20,517	3,863
					Nợ khác	10,594	34,557	4,183	2,744
					Tổng nợ	193,726	269,060	163,683	154,095
					Vốn	9,377	9,377	9,377	9,118
					Sổ phiếu quỹ	-	-	-	-
					Vốn khác	-	-	-	-
					Quỹ	1,210	1,753	2,582	2,035
					Lợi nhuận giữ lại	790	829	665	1,352
					Tổng vốn chủ sở hữu	11,377	11,959	12,624	12,504
					Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
					Tổng nợ & vốn CSH	205,103	281,019	176,308	166,599
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					TĂNG TRƯỞNG				
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013
Khả năng sinh lợi					Tài sản		37.0%	-37.3%	-5.5%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	75.8%	86.4%	117.8%	77.6%	Vốn CSH		5.1%	5.6%	-1.0%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng TN	24.2%	13.6%	-17.8%	22.4%	Cho vay khách hàng		17.7%	-0.5%	4.3%
					Huy động từ dân cư		33.0%	-11.9%	10.3%
Tỷ lệ lãi biên	27.8%	26.0%	30.9%	28.8%	Thu nhập lãi		70.2%	-12.5%	-31.7%
Chi phí/Thu nhập	72.2%	74.0%	69.1%	71.2%	Chi phí lãi		74.6%	-18.3%	-29.7%
Khả năng thanh toán					Thu nhập lãi ròng		58.7%	4.0%	-36.2%
Dư nợ KH/huy động KH	80.9%	71.6%	80.9%	76.5%	Thu nhập ngoài lãi		-21.6%	-199.7%	-221.9%
Dư nợ KH/Tổng huy động	64.0%	57.5%	72.9%	72.4%	Thu nhập hoạt động		39.3%	-23.7%	-3.2%
					Chi phí hoạt động		45.7%	35.7%	-12.0%
Hệ số an toàn vốn					Lợi nhuận trước thuế		35.5%	-75.2%	-0.7%
Tỷ lệ an toàn vốn CAR	10.6%	9.3%	13.5%	14.7%	Lợi nhuận ròng		37.4%	-75.6%	5.4%
Chất lượng tín dụng									
Nợ xấu/tổng dư nợ	0.3%	0.9%	2.5%	3.0%					
Dự phòng/nợ xấu	-244.8%	-107.5%	-58.4%	-47.7%					
Tỷ suất sinh lời									
ROA	1.1%	1.1%	0.4%	0.5%					
ROA	20.5%	26.8%	6.2%	6.6%					

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.