

### BẢN TIN NHANH

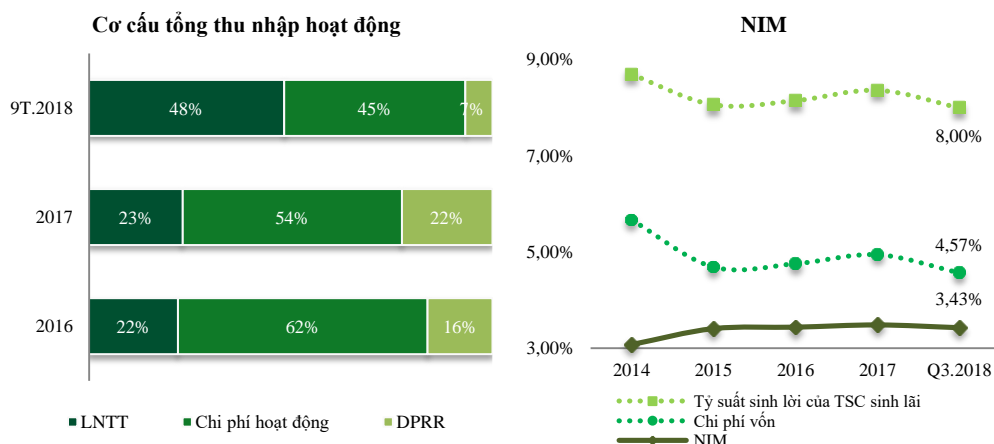
Ngày 31 tháng 10 năm 2018

### CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

**Kết quả kinh doanh 9T.2018 của ACB tiếp tục tăng trưởng mạnh, lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 4.776 tỷ đồng (+ 2,38 lần yoy, hoàn thành 84% kế hoạch cả năm).**

Cho vay khách hàng tăng trưởng 11,3% ytd trong 9T.2018, đạt 221 nghìn tỷ đồng, tiếp tục tập trung phần nhiều vào phân khúc bán lẻ. Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn không có nhiều biến động, phần lớn là nợ ngắn hạn 52% trên tổng cho vay khách hàng, nợ dài hạn chiếm 40%, còn lại là các khoản nợ trung hạn.

Tăng trưởng huy động đạt 272 nghìn tỷ đồng, tương đương mức tăng 10% ytd (bao gồm tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá). Trong đó, tỷ trọng tiền gửi từ khách hàng chiếm 98,5% trên tổng huy động, còn lại là từ giấy tờ có giá. Tỷ lệ CASA tiếp tục ổn định ở mức 16%, cao hơn ngưỡng trung bình ngành ngân hàng, thể hiện hiệu quả của việc chia nhỏ từng phân khúc khách hàng để áp dụng chiến lược kinh doanh phù hợp, giúp giữ ổn định tỷ trọng của tiền gửi không kỳ hạn trên tổng tiền gửi.



Nguồn: ACB, VCBS tổng hợp

### Chuyên viên phân tích

**Ngô Phương Anh**

npanh@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6990 ext 7186

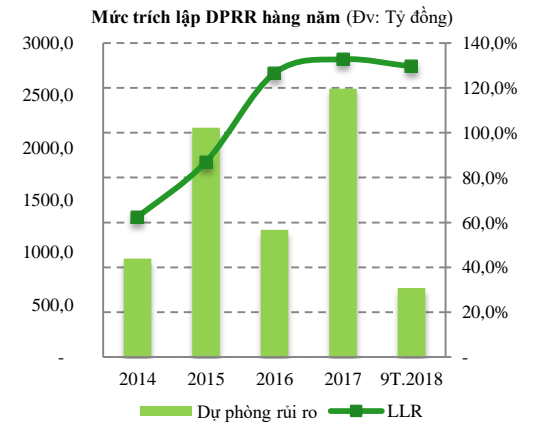
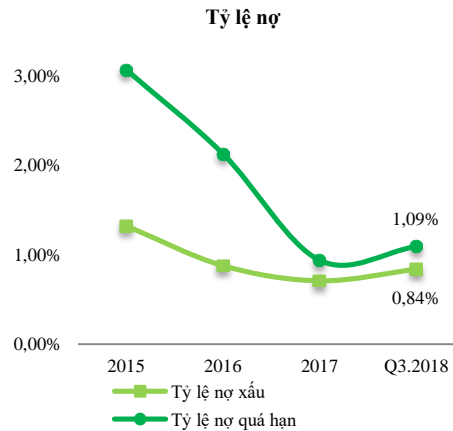
Tổng thu nhập hoạt động đạt 9.869 tỷ (+ 25% yoy), bao gồm:

- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 7.424 tỷ đồng (+ 22,2% yoy và chiếm 75% trên tổng thu nhập hoạt động). Dù tăng trưởng tín dụng không tăng trưởng trong quý 3, nhưng thu nhập lãi thuần vẫn giữ mức tăng trưởng tốt nhờ ngân hàng tái cơ cấu danh mục tín dụng. NIM giữ ổn định ở mức 3,43%, trong đó tỷ suất tài sản sinh lãi và chi phí vốn đều giảm, lần lượt đạt 8,0% và 4,57%.
- (2) Thu nhập từ các hoạt động ngoài lãi đạt 2.445 tỷ đồng (+ 28% yoy), nhìn chung tăng khá so với cùng kỳ chủ yếu nhờ: (i) Thu nhập dịch vụ đạt 1.075 tỷ đồng (+ 26,5% yoy, chiếm 44% trên tổng thu nhập ngoài lãi) nhờ tỷ lệ CASA 16% giúp tăng thu phí từ các tài khoản thanh toán; (ii) Thu nhập từ hoạt động khác 898 tỷ đồng (tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ), phần lớn trong đó đến từ thu hồi nợ nhóm 6 công ty đã được xoá bằng nguồn dự phòng.

Chi phí hoạt động ghi nhận 4.432 tỷ đồng (- 1,3% yoy), trong đó chi phí dự phòng cho các khoản phải thu đã được hoàn nhập 176 tỷ đồng (cùng kỳ năm 2017 trích lập dự phòng 668 tỷ đồng). Hệ số CIR cải thiện từ 54,4% xuống còn 44,9%. Hệ số CIR sau khi loại trừ các khoản dự phòng đạt 46,7% trong 9T.2018 (47% trong năm 2017).

**Nợ xấu nội bảng đạt 1.850 tỷ đồng (+ 33% ytd)**, trong đó số dư nợ nhóm 5 đạt 1.265 tỷ đồng (+ 80% ytd). **Tỷ lệ nợ xấu tại 9T.2018 ghi nhận 0,84%** (tăng nhẹ so với mức 0,7% vào cuối năm 2017). Tỷ lệ nợ quá hạn trên tổng dư nợ tăng lên mức 1,09% (so với mức 0,94% vào cuối năm 2017).

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (DPRR) được trích lập cho 9T.2018 là 660 tỷ đồng (- 55,7% yoy), nâng số dư DPRR lên mức 2.396 tỷ đồng. Phần trích lập ít đi chủ yếu đến từ giảm dự phòng cụ thể cho vay khách hàng (đạt 470 tỷ đồng, giảm 56% yoy). Tỷ lệ DPRR bao nợ xấu (LLR) ghi nhận 130%, là một trong những mức cao nhất của ngành ngân hàng.



Nguồn: ACB, VCBS tổng hợp

### TRIỂN VỌNG CUỐI NĂM 2018 VÀ NĂM 2019

Tốc độ tăng trưởng năm 2018 được duy trì dựa trên: (1) Với hạn mức tín dụng 15% mà NHNN đã giới hạn cho ACB, ngân hàng đã sử dụng hết 11% tính đến hết 9T.2018. Chúng tôi kỳ vọng với dư địa tăng trưởng 3% còn lại sẽ được ACB tận dụng vào những tháng cuối năm. Ngoài ra, ACB đang xin NHNN nới room tín dụng, nếu được chấp thuận, đây sẽ là động lực tăng trưởng bổ sung cho ngân hàng vào cuối năm; (2) Các khoản thu nhập bất thường dự kiến gồm 500 – 600 tỷ đồng nợ từ nhóm 6 công ty trong cuối năm 2018 và hoàn nhập dự phòng rủi ro từ nợ đã thu hồi tại VAMC; (3) LNTT kế hoạch mà ACB đặt ra trong năm 2018 là 5.669 tỷ đồng, mức hoàn toàn có thể đạt được khi 9T ngân hàng đã hoàn thành tới 84% kế hoạch năm.

Dư địa tăng trưởng của ACB trong năm 2019 còn nhiều, dù trên nền tảng cao của năm 2018:

- (1) Hoạt động tín dụng tập trung vào thị trường bán lẻ còn nhiều khả năng mở rộng khi tỷ lệ LDR và hệ số CAR của ngân hàng vẫn trong tầm kiểm soát.
- (2) Thu từ hoạt động ngoài lãi còn nhiều động lực tăng trưởng: (i) Thu nhập từ dịch vụ thanh toán được hưởng lợi từ tỷ lệ CASA ở mức khá cao; (ii) Thu nhập từ bancassurance; (iii) Thu hồi các khoản nợ tồn đọng trước đây (ngân hàng dự định hoàn tất thu hồi toàn bộ nợ nhóm G6 trong năm 2020).

- (3) Chất lượng tài sản được duy trì ở mức tốt, tỷ lệ nợ xấu nội bảng duy trì ở mức thấp trong khi tỷ lệ LLR đang ở mức cao. Do đó, rủi ro về suy giảm chất lượng tài sản của ACB trong tương lai ở mức khá thấp.
- (4) Về công nghệ ngân hàng, ACB sẽ dự định sẽ tăng cường số lượng máy CDM thay vì máy ATM để nâng cao hiệu quả áp dụng công nghệ ngân hàng số.

#### **KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ**

Như vậy, cho năm 2018, chúng tôi ước tính ACB có thể đạt đến **6.433 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong năm 2018 (+ 2,4 lần yoy, tăng 5% so với mức chúng tôi đã dự báo trước đây)**. Trong đó thay đổi chủ yếu đến từ việc ngân hàng giảm chi phí hoạt động và cải thiện tỷ lệ CIR. Đồng thời, chúng tôi ước tính **LNTT năm 2019 của ACB có thể đạt tới 7.341 tỷ đồng (+ 14% yoy)**. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

<b>Đơn vị: Tỷ đồng</b>	<b>2017</b>	<b>2018F</b>	<b>Tăng trưởng</b>	<b>2019F</b>	<b>Tăng trưởng</b>
Thu nhập lãi thuần	8.458	10.407	23,0%	11.888	14,2%
Tổng thu nhập hoạt động	11.439	13.723	20,0%	16.112	17,4%
Dự phòng rủi ro	(2.565)	(1.075)	-58,1%	(1.193)	11,0%
LNTT	2.656	6.433	142,2%	7.534	17,1%
NIM	3,49%	3,56%		3,49%	
ROE	14,08%	27,70%		24,99%	

*Nguồn: VCBS ước tính*

ACB là một trong số những ngân hàng TMCP có chất lượng tài sản tốt và đã hoàn tất quá trình trích lập dự phòng rủi ro cho các khoản nợ xấu lớn. Động lực tăng trưởng chính đối với ACB trong những năm tiếp theo đến từ hoạt động kinh doanh và thu hồi nợ tồn đọng. Với mức giá thị trường 30.300 đồng, ACB đang giao dịch với P/B forward 2018 là 1,79 lần, P/B forward 2019 là 1,39 lần. **Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu của ACB là 38.541 đồng/cổ phiếu** (mức giá tương đương sau khi ACB tiến hành chia 15% cổ tức bằng cổ phiếu vào ngày 24.08.2018).

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng Phân tích  
Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**  
Trưởng nhóm PT ngành  
và doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

**Ngô Phương Anh**  
Chuyên viên Phân tích  
npanh@vcbs.com.vn