

## ACB – MUA

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 22/03/2017)

Sàn giao dịch	HNX
Thị giá (đồng)	25.000
KLGD TB 10 ngày	3.940.924
Vốn hoá (tỷ đồng)	25.683
Số lượng CPLH	1.027.323.896
% sở hữu nước ngoài	30%

### Chuyên viên phân tích

Trần Thu Hằng

tthang@vcbs.com.vn

Hệ thống báo cáo phân tích của  
VCBS

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

VCBS Bloomberg Page:  
<VCBS><go>

## TÓM TẮT QUAN TRỌNG

Năm 2016, ACB ghi nhận 1.667 tỷ đồng LNTT hợp nhất (tăng trưởng 26,9% so với năm 2015, vượt 10,9% kế hoạch đầu năm). KQKD cho thấy sự phục hồi vững chắc hoạt động kinh doanh cốt lõi.

**Tốc độ xử lý nợ xấu khả quan. ACB sẽ kết thúc quá trình xử lý nợ trong năm 2017.** Trong năm 2016, ACB đã xử lý được 3.000 tỷ đồng nợ xấu nhóm 6 công ty, vượt xa kế hoạch đặt ra đầu năm là 2.200 tỷ đồng. Tính đến cuối năm 2016, số dư nợ nhóm 6 công ty giảm xuống còn 3.934 tỷ đồng, với số dư dự phòng cho nhóm này là 2.432 tỷ đồng (chiếm 61,8% tổng dư nợ) với giá trị tài sản đảm bảo là 4.462 tỷ đồng (bằng 113% tổng dư nợ). Theo đó, ngân hàng đẩy nhanh tiến trình xử lý nợ lên 1 năm và dự kiến hoàn thành toàn bộ việc nợ cho 6 công ty trong năm 2017.

Chúng tôi ước tính ACB có thể ghi nhận 2.144 tỷ đồng LNTT trong năm 2017 (tăng trưởng 28,6% so với năm 2016). Trong đó tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi là 13,2%, tăng trưởng cao so với năm 2016 đến từ ACB giảm chi phí trích lập (do đã tập trung xử lý phần lớn nợ xấu trong năm 2016 và số dư tài sản đảm bảo cao so với tồn đọng nợ thực tế).

Với giá thị trường 25.000 đồng/cổ phiếu, ACB đang được giao dịch với P/B forward 2017 là 1,56 lần, cao hơn 20% so với trung bình ngành 1,3 – như dự báo của chúng tôi trong [Báo cáo ngành Ngân hàng 2017](#). Dự kiến LNTT của ngân hàng trong năm 2018 là 3.727 tỷ đồng (tăng trưởng hơn 70% so với năm 2017), tương đương mức P/B forward 2018 là 1,3 – tương đương trung bình ngành. **Chúng tôi nâng đánh giá cho ACB do tiến trình xử lý nợ tốt hơn kỳ vọng và dự kiến ngân hàng có được sự bứt phá lớn kể từ năm 2018. Duy trì khuyến nghị MUA đối với ACB.**

## CẬP NHẬT KQKD 2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Thu nhập lãi thuần	6.861	4.386	4.766	5.884	6.892
Thu ngoài lãi (loại trừ dự phòng cho nợ quá khứ)	- 976	1.286	1.217	1.342	1.772
Chi phí dự phòng (bao gồm cả khoản xử lý nợ quá khứ)	582	877	943	1.889	2.319
LNTT	1.033	1.036	1.215	1.314	1.667
NIM	4,48%	2,91%	3,08%	3,41%	3,44%
ROE	6,7%	7,1%	7,6%	8,2%	9,9%
LDR	82,1%	77,6%	75,2%	76,6%	78,9%
CIR	73,3%	66,5%	64,6%	64,7%	61,9%
CIR (loại trừ dự phòng cho nợ quá khứ)	72,6%	66,3%	63,9%	55,7%	54,0%
CAR	13,5%	14,7%	14,1%	12,8%	NA
Tỷ lệ nợ xấu chính thức	2,5%	3,0%	2,2%	1,3%	0,9%
Số dư VAMC	0	318	1.131	1.883	1.487

### Hoạt động kinh doanh cốt lõi ghi nhận tăng trưởng cao.

Năm 2016, ACB ghi nhận 1.667 tỷ đồng LNTT hợp nhất (tăng trưởng 26,9% so với năm 2015, vượt 10,9% kế hoạch đầu năm). Các mảng kinh doanh cho thấy kết quả rất khả quan như là:

Thu nhập lãi thuần (thu nhập lãi trừ chi phí lãi) tăng trưởng 17,1%. Trong đó tăng trưởng riêng từ hoạt động cho vay khách hàng tăng trưởng 26,3%, đến từ (1) tăng tín dụng cao (20,7% - khi ACB được NHNN nới dư địa cho vay từ 18% lên 21%) và (2) mở rộng phân khúc cho vay lợi suất cao (chủ yếu từ cho vay người mua nhà).

Ngoài ra, hoạt động thoái thu lãi cho nợ quá khứ đã kết thúc kể từ sau năm 2015, góp phần đẩy mạnh tăng trưởng thu nhập lãi và cải thiện NIM từ 3,41% (2015) lên 3,44% (2016). Nếu loại trừ hoạt động thoái thu lãi, NIM thực tế giảm nhẹ từ 3,49% xuống 3,44% (do ACB tăng đầu tư trái phiếu chính phủ có lợi suất thấp hơn so với cho vay khách hàng).

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 32% (đã loại trừ dự phòng trái phiếu cho nhóm 6 công ty). Trong đó tăng trưởng từng hoạt động như sau: Thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng trưởng 26,7%. Hoạt động kinh doanh ngoại hối tăng trưởng 90,8%, Từ kinh doanh và mua bán chứng khoán đầu tư (loại trừ dự phòng cho trái phiếu nhóm 6 công ty) tăng trưởng 35,8% so với cùng kỳ.

Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt, với tỷ lệ CIR (đã loại trừ ảnh hưởng do dự phòng cho nợ nhóm 6 công ty) đạt 54% (so với mức 55,7% của năm 2015). Tỷ lệ nợ xấu báo cáo (không bao gồm nhóm 6 công ty và các khoản tiền gửi liên ngân hàng tồn đọng trong quá khứ) giảm từ 1,3% xuống 0,9% tổng dư nợ. Trong khi đó số dư dự phòng trên tổng nợ xấu cải thiện từ mức 87% lên 126,5%. Tỷ suất lợi nhuận trên vốn (ROE) đạt 10% (so với mức 8,2% của năm 2015). Tất cả các diễn biến trên cho thấy quá trình hồi phục đang diễn ra khả quan, dù ACB đẩy mạnh xử lý nợ xấu quá khứ (*Sẽ trình bày dưới đây*).

### Tốc độ xử lý nợ xấu khả quan. ACB sẽ kết thúc quá trình xử lý nợ trong năm 2017.

**Nợ nhóm 6 công ty:** Trong năm 2016, ACB đã xử lý được 3.000 tỷ đồng nợ xấu nhóm 6 công ty, vượt xa kế hoạch đặt ra đầu năm là 2.200 tỷ đồng. Tính đến cuối năm 2016, số dư nợ nhóm 6 công ty giảm xuống còn 3.934 tỷ đồng, với số dư dự phòng cho nhóm này là 2.432 tỷ đồng (chiếm 61,8% tổng dư nợ) với giá trị tài sản đảm bảo là 4.462 tỷ đồng (bằng 113% tổng dư nợ). Theo đó, ngân hàng đẩy nhanh tiến trình xử lý nợ lên 1 năm và dự kiến hoàn thành toàn bộ việc nợ cho 6 công ty trong năm 2017.

**Tiền gửi tại GPBank:** Số dư tiền gửi tại GPBank cuối năm 2015 là 772 tỷ đồng. Trong năm 2016, ACB đã hoán đổi 520 tỷ đồng lấy trái phiếu của 1 CTCP trong nước và hoán đổi 127 tỷ đồng lấy tài sản bất

động sản của GPBank. Theo đó, số dư khoản tiền gửi này giảm xuống còn 125 tỷ đồng vào cuối năm 2016 và dự kiến tiếp tục hoán đổi bằng bất động sản của GPBank trong năm 2017.

**Tiền gửi tại Ngân hàng Xây dựng:** Số dư nợ tại thời điểm cuối năm 2016 là 400 tỷ đồng với số dư dự phòng là 165 tỷ đồng. ACB dự kiến thu hồi hàng năm đến năm 2020 theo đề án phê duyệt của NHNN.

Tiến trình xử lý nợ xấu tồn đọng của ACB qua các năm được tóm tắt theo bảng dưới đây:

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Nhóm 6 công ty</b>					
Số dư nợ	8.667	6.727	5.867	5.788	3.934
Số dự phòng	249	322	540	1.302	2.413
% số dư nợ	3%	5%	9%	22%	61%
Giá trị tài sản đảm bảo	7.171	5.995	5.480	4.966	4.480
% số dư nợ	83%	89%	93%	86%	114%
<b>Tiền gửi tại GPBank</b>	1.095	772	772	772	125
<b>Tiền gửi tại NH Xây dựng</b>	1.193	950	400	400	400

Nguồn: Báo cáo tài chính ACB

## TRIỂN VỌNG 2017

### Tăng trưởng cao dù tích cực xử lý nợ tồn đọng

Chúng tôi ước tính ACB có thể ghi nhận **2.144 tỷ đồng LNTT trong năm 2017 (tăng trưởng 28,6% so với năm 2016, nâng 10% so với dự báo trước đó)**. Trong đó tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi là 13,2%, tăng trưởng cao so với năm 2016 đến từ ACB giảm chi phí trích lập (do đã tập trung xử lý phần lớn nợ xấu trong năm 2016 và số dư tài sản đảm bảo cao so với tồn đọng nợ thực tế). Chi tiết dự phóng như sau:

- (1) Tăng trưởng tín dụng 18%, tương đương mức kế hoạch trung bình ngành. Tăng trưởng huy động 19,4%, cao hơn mức tăng tín dụng do ACB đã tăng trưởng huy động chậm trong năm 2016 để tối ưu hóa tỷ lệ LDR. Tính đến cuối năm 2016 tỷ lệ LDR đạt 78,9% (so với mức 76,6% của năm 2015, và gần sát với mức trần quy định là 80%). Theo đó LDR dự kiến năm 2017 là 78%, giảm nhẹ so với năm 2016.
- (2) Tỷ suất cho vay khách hàng tăng 10 bps lên 9,2% (so với mức 9,1% của năm 2016) khi ACB tiếp tục đẩy mạnh cho vay bán lẻ. Trong khi đó chi phí huy động trung tăng từ 4,7% lên 4,8% đến từ (i) kỳ vọng mặt bằng lãi suất huy động tăng khi lạm phát và giá cả hàng hóa đã tạo đáy đi lên và nhiều ngân hàng trong ngành chịu áp lực huy động kỳ hạn dài để tuân thủ thông tư 06 (giảm tỷ lệ cho vay dài hạn trên vốn ngắn hạn từ mức 60% xuống 50% kể từ 1/1/2017); (ii) ACB ghi nhận chi phí lãi từ phát hành trái phiếu tăng vốn cấp 2 trong năm 2016.
- (3) Thu nhập ngoài lãi (không bao gồm dự phòng cho nợ tồn đọng là trái phiếu nhóm 6 công ty) giảm nhẹ 1%. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng không có thu nhập cao từ mua bán trái phiếu hưởng chênh lệch giá và ngoại tệ từ bối cảnh thị trường thuận lợi như năm 2016.
- (4) Chi phí dự phòng 2.302 tỷ đồng, trong đó bao gồm 1000 tỷ đồng trích lập cho nợ xấu nhóm 6 công ty, 405 tỷ đồng trích lập trái phiếu VAMC và 897 tỷ đồng cho nợ mới phát sinh. ACB đặt kế hoạch xử lý 2000 tỷ đồng nợ xấu nhóm 6 công ty trong năm 2017. Chúng tôi giả định ngân hàng sẽ trích lập 50% và thu hồi 50% trong số này. **Giả định này khá thận trọng khi giá trị tài sản đảm bảo của các khoản vay này lớn hơn nhiều lần so với số dư nợ rủi ro thực tế của ACB. Tuy nhiên do phần lớn tài sản đảm bảo là bất động sản hoặc cổ phiếu các TCTD khác, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ cần thời gian để tìm kiếm đối tác và chuyển**

nhượng. Điều này cũng hàm ý rằng trong trường hợp ACB xử lý tài sản đảm bảo với tốc độ tốt hơn kỳ vọng, lợi nhuận thực tế có thể cao hơn nhiều so với mức chúng tôi dự báo.

## **Khuyến nghị**

Với giá thị trường 25.000 đồng/cổ phiếu, ACB đang được giao dịch với P/B forward 2017 là 1,56 lần, cao hơn 20% so với trung bình ngành 1,3 – như dự báo của chúng tôi trong [Báo cáo ngành Ngân hàng 2017](#). Dự kiến LNTT của ngân hàng trong năm 2018 là 3.727 tỷ đồng (tăng trưởng hơn 70% so với năm 2017), tương đương mức P/B forward 2018 là 1,3 – tương đương trung bình ngành. **Chúng tôi nâng đánh giá cho ACB do tiến trình xử lý nợ tốt hơn kỳ vọng và dự kiến ngân hàng có được sự bứt phá lớn kể từ năm 2018. Duy trì khuyến nghị MUA đối với ACB.**

## 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

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu  
lhathi@vcbs.com.vn

**Trần Minh Hoàng**

Kinh tế trưởng  
Phó phòng Phân tích Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Trần Thu Hằng**

Chuyên viên Phân tích  
tthang@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Trụ sở chính Hà Nội**

Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
ĐT: (84-4) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh  
ĐT: (84-8)-38208166 - Số máy lẻ: 104/106

**Chi nhánh Đà Nẵng**

Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng  
ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802

**Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng**

Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh  
ĐT: (84-8)-54136573

**Phòng Giao dịch Giảng Võ**

Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội.  
ĐT: (+84-4) 3726 5551

**Văn phòng Đại diện Cần Thơ**

Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ  
ĐT: (84-710) -3750888

**Văn phòng Đại diện An Giang**

Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang  
ĐT: (84-76) -3949843

**Văn phòng Đại diện Đồng Nai**

F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai  
ĐT: (84-61)-3918815

**Văn phòng đại diện Vũng Tàu**

Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu  
ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78

**Văn phòng đại diện Hải Phòng**

Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng  
ĐT: (+84-31) 382 1630

**Văn phòng đại diện Bình Dương**

314 Đại lộ Bình Dương - Phường Phú Hòa - Thành phố Thủ Dầu Một - Bình Dương  
ĐT: (+84-650) 385 5771