

28.08.2012
Ngân hàng
HNX – Vietnam

ACB chao đảo do Phó Chủ tịch sáng lập Nguyễn Đức Kiên bị bắt

Underweight

Giá (2012/08/28): VND 19,000
Giá mục tiêu : VND 18,000

Nguyen Ngoc Linh
(+84-4) 39334571
linhnguyen@phs.vn

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	9.376,695
CP đang lưu hành (triệu cổ)	935,850
Biên độ giá 52 tuần (đồng)	13.000-27.800
Vốn hóa (tỉ đồng)	20.347
Tổng tài sản (1H/12) (nghìn tỉ đồng)	255,8
Giá trị ròng (1H/12) (tỉ đồng)	13.149
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	280,755
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	0
Sơ hữu nước ngoài (%)	30%
EPS 2012E (đồng)	3.207
P/E	5,9
P/B	1,41
Cổ tức bằng tiền % (Giá trị mặt)	7%
Lợi tức (%) (Cổ tức/thị giá)	3,23%
ROE 2012E (%)	23,94%
ROA 2012E (%)	0,99%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài là 30%.

Giá thay đổi trong 3 tháng



Biên độ giá	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+0.3	+2.7	+6.9
Phần trăm (%)	+1.2	+11.6	+36.3

- **Giá CP ACB giảm mạnh** do người sáng lập Nguyễn Đức Kiên bị bắt ngày 22/8/2012. Thông tin này ngay lập tức khiến giá cổ phiếu của ACB và EIB giảm sàn và bắt đầu ảnh hưởng trên toàn thị trường. Cần nhắc mức ảnh hưởng, chúng tôi hạ mức triển vọng của ACB và giảm giá mục tiêu xuống 18,000 đồng.
- **ACB nhanh chóng phản hồi** với vụ việc này và nhấn mạnh rằng ông Kiên chỉ giữ dưới 5% tổng CP của ACB và ông không phải thành viên HĐQT hay Ban giám đốc.
- **Môi trường kinh doanh còn gặp nhiều khó khăn:** Do kết quả kinh doanh tốt, năm 2012 ACB được NHNN cho phép tăng trưởng tín dụng 17%/năm. Tuy nhiên, mức tăng nửa đầu năm 2012 chỉ đạt 0.9%, thấp hơn rất nhiều so với hạn mức tăng trưởng tín dụng mà NHNN cấp cho ACB năm nay. Giống như mức tăng trung bình 0.84% của toàn ngành ngân hàng, mức tăng thấp của ACB cho thấy sự khó khăn của ngành ngân hàng trong việc phát triển kinh doanh và sự khó khăn của các doanh nghiệp khi tiếp cận vốn trong tình hình kinh tế hiện tại.
- **Tình hình nửa đầu năm 2012:** Thu nhập lãi của ACB tăng 22% so với cùng kỳ lên 3,733.9 tỉ đồng và doanh thu dịch vụ giảm 9.5% so với cùng kỳ xuống còn 303.4 tỉ đồng. Lỗ kinh doanh ngoại tệ và vàng là 106.78 tỉ đồng và doanh thu kinh doanh đầu tư chứng khoán giảm xuống còn 7.4 tỉ đồng so với 91 tỉ đồng. Chi phí kinh doanh tăng 27.34% lên 1,810.8 tỉ đồng so với cùng kỳ với khoản dự trữ nguy cơ tăng 42% lên 303.3 tỉ đồng. LNTT và LN ròng tương ứng là 2,115 tỉ và 1,612 tỉ đồng, chỉ đạt 38% kế hoạch lợi nhuận năm 2012.
- Việc bắt giữ ông trùm ngành ngân hàng dẫn đến sự hoang mang tột độ trên thị trường tài chính và khiến cho ACB chao đảo không ngừng. Tổng lượng rút ra dựa trên công bố báo chí của HĐQT của ACB chiếm 10% tổng tài sản của ACB (khoảng 25,000 tỉ đồng) tính đến 27/8. Phản hồi với nguy cơ hiện tại, NHNN Việt Nam đã cung cấp một khoản không giới hạn để hỗ trợ cho nhu cầu của khách hàng và ngăn chặn các hậu quả. Bản thân ACB đã tăng tỉ lệ gửi lên 12% cho các khoản trên 100 triệu đồng để cố gắng giữ niềm tin của khách hàng.
- **Giá mục tiêu giảm:** Mặc dù khoản vay ACB cho ông Kiên và các công ty của ông không được công bố, mức ảnh hưởng của nó sẽ làm giảm dự báo lợi nhuận của ACB năm 2012 do khoản dự trữ tài chính leo thang. Chưa kể đến các hậu quả phụ của việc tăng lãi suất, khoản phụ trội 3% cho các chi phí đi vay để giữ chân người gửi. Chúng tôi nghĩ rằng ACB có thể sẽ không đạt được kế hoạch doanh thu (5,500 tỉ đồng tương ứng tăng 38%/năm) và lợi nhuận ròng (giảm 6.27% năm) năm 2012. Cần nhắc mức ảnh hưởng của vụ việc, chúng tôi quyết định hạ bậc của ACB với mức giá mục tiêu là 18,000 đồng, tương ứng với hệ số P/E 5.61X.

(triệu đồng)									
Năm	Doanh thu	(%)	LN ròng	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2010	16.290.890	36,98%	2.334.794	20,00%	781.413.755	2.861	9,75	20,09%	1,14%
2011	27.025.890	65,90%	3.207.841	10,00%	937.669.470	3.280	8,51	24,00%	1,14%
2012E	35.133.657	30,00%	3.006.735	-6,27%	937.669.470	3.207	5,61	23,94%	0,99%
2013E	43.917.071	25,00%	3.472.749	15,50%	937.669.470	3.704	6,21	25,14%	1,06%

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo và nhà đầu tư phải tự chịu trách nhiệm đối với những quyết định đầu tư của mình.

Báo cáo tài chính (triệu đồng)

Doanh thu	2010	2011	2012e	2013e	Tỷ lệ tài chính	2010	2011	2012e	2013e
Thu nhập lãi và các khoản tương tự	14,960,336	25,460,937	28,516,249	31,367,874	Đánh giá				
Chi phí lãi và các khoản tương tự	10,796,566	18,853,380	21,304,319	23,434,751	P/E	8.7	6.34	5.6	6.2
Thu nhập lãi thuần	4,163,770	6,607,558	7,211,930	7,933,123	P/B	0.94	2.34	1.34	1.49
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	826,440	825,532	924,596	1,063,285	Giá trị sổ sách	14,624	12,748	13,386	14,725
Lãi/lỗ ròng từ ngoại tệ và vàng	191,104	-161,467	-188,916	-217,254	Lợi nhuận				
Lãi/lỗ ròng từ giao dịch chứng khoán	-19,249	70,924	65,321	71,853	Biên LN gộp	36.70%	30.00%	35.13%	30.04%
Doanh thu khác	176,794	203,147	233,619	254,645	Biên LN hoạt động	22.30%	17.10%	15.46%	16.16%
Chi phí khác	126,824	204,328	250,615	275,677	LNTT	20.70%	16.50%	-4.61%	15.50%
Lãi/lỗ ròng từ mua bán chứng khoán đầu tư	91,030	82,523	86,649	92,715	LN ròng	15.60%	12.60%	10.45%	10.97%
Lợi nhuận khác	49,970	-1,181	150,214	172,746	Nim	2.56%	3.44%	3.56%	3.50%
Doanh thu từ đầu tư khác	186,613	222,646	260,496	299,570	ROA	1.30%	1.80%	0.99%	1.06%
Chi phí chung và hành chính	2,160,020	3,147,466	3,776,959	4,343,503	ROE	21.70%	37.00%	23.94%	25.14%
Lợi nhuận hoạt động trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	3,329,658	4,499,069	4,409,088	5,070,451	Đòn bẩy				
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	227,410	296,376	400,108	440,118	Tài sản/CP	18.3	23.86	24.18	23.81
Tổng LNTT	3,102,248	4,202,693	4,008,980	4,630,332	Nợ/tài sản	0.93	0.96	0.96	0.97
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	767,454	994,852	1,002,245	1,157,583	Nợ/CP	17.03	22.50	23.14	23.14
Lợi nhuận ròng sau thuế	2,334,794	3,207,841	3,006,735	3,472,749	Hiệu quả				
Bảng cân đối kế toán	2010	2011	2012e	2013e	Vòng quay tài sản cố định	15.52	24.14	20.05	18.69
A – TÀI SẢN					Tăng trưởng				
I. Tiền và kim loại quý	10,884,762	8,709,990	9,406,789	10,347,468	Doanh thu	55.60%	70.20%	12.00%	10.00%
II. Khoản gửi Ngân hàng nhà nước	2,914,353	5,075,817	4,974,301	5,223,016	LN ròng	6.10%	37.40%	-6.27%	15.50%
III. Khoản gửi các tổ chức tín dụng khác	33,961,250	81,274,021	82,899,501	85,386,486	Tổng tài sản	22.20%	-30.70%	8.02%	8.33%
IV. Giao dịch chứng khoán	978,355	850,459	892,982	937,631	Tổng CP	12.60%	-47.60%	5.00%	10.00%
V. Tài sản phát sinh và các công cụ tài chính khác	78,172	1,016,447	1,118,092	1,173,996	Đòng tiền/Doanh thu				
VI. Cho vay khách hàng	86,478,408	101,822,720	114,041,446	123,164,762	CFO	9.60%	76.50%	78.51%	79.94%
VII. Đầu tư chứng khoán	48,202,271	26,159,198	28,251,934	31,077,127	CFI	-15.20%	-3.10%	-0.88%	0.89%
VIII. Đầu tư khác và đầu tư dài hạn	3,004,008	3,554,001	4,087,101	4,904,521	CFF	-6.30%	-2.60%	-4.95%	-5.17%
IX. Tài sản cố định	1,054,702	1,236,987	1,422,535	1,678,591	Đòng tiền thuần	-11.80%	70.80%	72.69%	75.66%
X. Tài sản khác	17,546,669	51,389,807	56,528,788	65,008,106	Tỷ lệ an toàn				
TỔNG TÀI SẢN	205,102,950	281,089,447	303,623,469	328,901,706	Vay ròng/tổng gửi	81.54%	72.29%	82.00%	85.00%
B – NỢ & CP CHỦ SỞ HỮU					NPLs/Vay gộp	0.27%	0.30%	0.25%	0.25%
I. Nợ	193,726,194	269,060,227	290,585,045	319,643,550	CAR	9%	9.25%	9%	10%
II. CP chủ sở hữu	11,376,757	11,959,092	12,557,047	13,812,751	Phân tích DuPont	2010	2011	2012e	2013e
III. Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Biên LN ròng (1)	15.61%	12.60%	10.54%	11.07%
TỔNG TÀI SẢN	205,102,951	281,019,319	303,142,092	333,456,301	Vòng quay tổng tài sản (2)	0.07	0.09	0.10	0.10
Đòng tiền	2010	2011	2012e	2013e	Đòn bẩy (3)	18.03	23.50	24.18	23.81
I. Dòng tiền hoạt động thuần	1,440,787	19,468,311	22,388,558	25,075,185	ROE	21.02%	27.27%	24.36%	25.59%
II. Dòng tiền đầu tư thuần	-2,275,468	-778,527	-250,234	280,262					
III. Dòng tiền tài chính thuần	-937,697	-656,387	-1,411,232	-1,622,917					
Đòng tiền thuần trong kỳ	-1,772,378	18,033,397	20,727,092	23,732,530					
Tiền và tương đương đầu kỳ	40,311,007	38,310,886	58,475,598	67,246,938					
Tiền và tương đương cuối kỳ	38,310,886	58,475,598	67,246,938	80,696,325					

Nguồn: Báo cáo tài chính ACB và ước tính của PHS

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

Công ty cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5 Tòa nhà Lawrence S. Ting Building,
801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú,
Quận 7, TP.HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn | **E-mail:** info@phs.vn