

29/10/2012



Phạm Thùy Dương

Chuyên viên

duong.phamthuy@vcsc.com.vn

+84 8 3914 3588 ext. 130

Cập nhật

Giá mục tiêu
Tỷ lệ tăng %

N/A
N/A

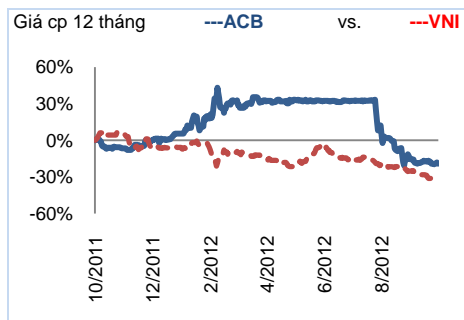
Ngân hàng

Các chỉ số chính

Giá ngày ra báo cáo	15.700	VND/sh
Mức thấp nhất 52 tuần	15.400	VND/sh
Mức cao nhất 52 tuần	27.800	VND/sh
KLGD bình quân 30 ngày	18	VND bn
Giá trị vốn hóa	14.726	VND bn
SL cổ phiếu lưu hành	937	mn
TL sở hữu nước ngoài	30	%

Định giá	2010	2011	9M2012
EPS (điều chỉnh)	2.717	3.421	1.269
Tăng trưởng EPS	16	26	N/A
Lợi suất cổ tức	1.700	2.700	N/A
P/E (thị giá)	5,8	4,6	N/A
P/B (thị giá)	1,3	1,2	1,2
ROE %	21,7	27,5	11,7
ROA %	1,3	1,3	0,6
TL nợ xấu %	0,3	0,9	2,1
CAR %	10,6	9,3	10,3

Diễn biến giá	3M	6M	12M
ACB	-3.7	17.3	22.5
So với VNI	-0.4	0.6	20.4



Cơ cấu cổ đông	%
NH Standard Chartered	15.0
Connaught Investors	7.3
Dragon Financial	6.8

Cập nhật lợi nhuận 9 tháng đầu năm – Lỗ lớn do vàng

Ngân hàng Á Châu (ACB) báo lỗ riêng ngân hàng Quý 3/2012 do lỗ giao dịch ngoại hối và giao dịch vàng đáng kể lên đến 1.441 tỷ đồng, phát sinh từ việc đóng trạng thái vàng trong khi giá vàng nội địa tăng. Trong 9 tháng đầu năm, ngân hàng đạt lợi nhuận trước thuế 1.188 tỷ đồng (giảm 58% so với cùng kỳ năm ngoái) so với mục tiêu cả năm 5.500 tỷ đồng. Cổ phiếu hiện đang giao dịch tại mức P/B 1,2 lần, thấp hơn một chút so với mức 1,3 lần của ngành ngân hàng. Chúng tôi không thấy yếu tố nào hỗ trợ cho cổ phiếu ACB do (i) lợi nhuận kém, (ii) khả năng tiếp tục lỗ trong giao dịch vàng và (iii) khoản cho vay 718 tỷ đồng trên thị trường liên ngân hàng với Vietinbank (CTG) quá hạn vẫn chưa có hướng giải quyết.

Lỗ do giao dịch vàng. Hạn chót các ngân hàng phải đóng trạng thái và dừng huy động vàng là 25/11/2012. ACB cần phải dần đóng trạng thái vàng vật chất, dẫn đến khoản lỗ khá lớn 1.251 tỷ đồng trong Quý 3. ACB giảm lượng vàng ký quỹ một nửa từ 34.154 tỷ đồng trong Quý 2 xuống còn 17.150 tỷ đồng trong Quý 3. Theo cựu chủ tịch ngân hàng Trần Mộng Hùng, ACB còn âm 100.000 lượng vàng (khoảng 4.600 tỷ đồng tại giá hiện tại là 46 triệu đồng/lượng). Do chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới hiện nay khoảng 2-3 triệu đồng/lượng, khả năng có thể lỗ ít nhất là 200-300 tỷ đồng. Tuy nhiên, NHNN vừa gia hạn hạn chót đến 30/06/2013 cho phép các ngân hàng có thêm thời gian để tất toán vàng và hy vọng ACB ít phải chịu áp lực giá vàng tăng.

Tài sản giảm ¼. Tài sản của ngân hàng giảm 24% từ đầu năm đến nay do (i) giảm lượng nắm giữ vàng xuống 50% theo chỉ thị của NHNN đối với các ngân hàng được phép giao dịch vàng nhằm giảm dần trạng thái vàng (ii) giảm 58% khối lượng cho vay liên ngân hàng. Các khoản vay liên ngân hàng hiện được yêu cầu phải trích lập dự phòng khiến các ngân hàng phải thận trọng hơn.

Tín dụng không tăng trưởng và vốn huy động giảm khá mạnh. Dù tín dụng tăng trưởng nhẹ 1% khi kết thúc 6 tháng đầu năm nhưng cho đến tháng 9, tăng trưởng chỉ ở mức 0% đạt 103.272 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng trong Quý 3, ACB đã thận trọng trong hoạt động cho vay do khủng hoảng thanh khoản sau khi một trong những người sáng lập ngân hàng bị bắt. Trong một mức độ nào đó, việc bắt giữ đã xóa bỏ nỗ lực cải thiện vốn huy động của ACB, dẫn đến vốn huy động từ đầu năm đến nay giảm 14% so với mức tăng 2,4% tính đến tháng Sáu. Hơn nữa, vốn huy động đến từ các khoản thế chấp cho các khoản vay bằng vàng chiếm 17% tiền gửi của khách hàng tính đến tháng Sáu (24.500 tỷ đồng). Do đó huy động giảm cũng có thể một phần do động thái tất toán vàng của ACB gần đây. Vốn huy động giảm ảnh hưởng xấu đến tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) từ 71% trong Quý 2/2012 lên 83% trong Quý 3/2012.

Tỷ lệ nợ xấu tăng. Tỷ lệ nợ xấu của ACB tăng từ 1,6% trong Quý 2 lên 2,1% trong Quý 3. Nợ nhóm 2 (nợ cần chú ý) cũng tăng từ 0,8% trong Quý 2/2012 lên 1,1% trong Quý 3/2012. Dù chi phí trích lập dự phòng cho Quý 3 là 274 tỷ đồng gần tương đương với chi phí cho cả 6 tháng đầu năm 2012 (302 tỷ đồng) nhưng có thể vẫn không đủ do tỷ lệ dự phòng nợ xấu (LLR) giảm từ 80% trong Quý 2/2012 xuống 72% trong Quý 3/2012.

Các hoạt động kinh doanh khác vẫn ổn định. Thu nhập lãi ròng tăng 13% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 5.342 tỷ đồng. Lãi biên ròng (NIM) 9 tháng đầu năm tăng lên 3,6% so với mức 3,4% cùng kỳ năm 2011 do hệ số sinh lợi tài sản bình quân chỉ giảm 0,8% trong khi chi phí vốn bình quân giảm đến 1,3%. Thu nhập từ phí giảm 3,7% so với cùng kỳ năm ngoái xuống còn 464 tỷ đồng.

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) Không đánh giá

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Thùy Dương, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) Không đánh giá

Liên hệ

Trụ sở chính

Tháp Tài chính Bitexco, Lầu 15
2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Quyền Giám Đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120

CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.