

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HNX – ACB)

Ngày 16 tháng 10, 2014

BÁO CÁO LẦN ĐẦU: NĂM GIỮ



| | | |
|----------------------------------|---------|--------|
| Giá hiện tại (16/10/2014): | VND | 15.100 |
| Giá mục tiêu ngắn hạn: | VND | 15.400 |
| Khuyến nghị kinh doanh ngắn hạn: | NĂM GIỮ | |
| Ngưỡng kháng cự: | VND | 15.600 |
| Ngưỡng hỗ trợ: | VND | 15.000 |

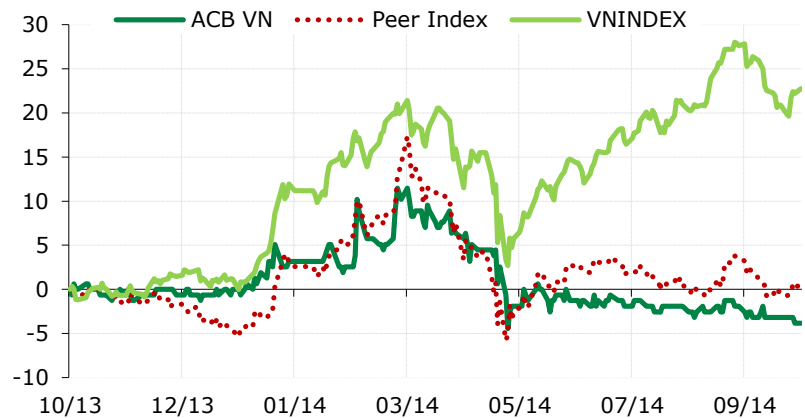
| | |
|--------------------------------------|--------------------|
| Mã trên Bloomberg: ACB VN | Sàn giao dịch: HNX |
| Ngành: | Ngân hàng |
| Beta: | 0,79 |
| Giá cao nhất/thấp nhất 52 tuần (VND) | 16.700/14.800 |
| Lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp) | 909,8 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) | 13.737,7 |
| Tỷ lệ cổ phiếu lưu hành tự do (%) | 93,6 |
| KLGDBQ 12 tháng | 488,400 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 29,97 |

| Năm | NIM | NPL | Tỷ lệ trả cổ tức | EPS |
|-------|------|------|------------------|-------|
| 2015F | 2,91 | 4,24 | 7,0% | 1.105 |
| 2014F | 2,95 | 3,95 | 7,0% | 966 |
| 2013 | 2,95 | 3,03 | 7,0% | 881 |
| 2012 | 3,83 | 2,50 | 6,85% | 836 |

| | ACB | NH tương đương | VNI |
|-----|-------|----------------|-------|
| P/E | 20,5x | 13,6x | 14,7x |
| P/B | 1,15x | 1,10x | 1,77x |
| ROE | 9,2% | 13,2% | 13,5% |

Giới thiệu:

- ACB thành lập năm 1993 và chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội (HNX) trong năm 2006
- ACB cung cấp đầy đủ các dịch vụ ngân hàng thương mại, dịch vụ ngân hàng đầu tư và cho thuê tài chính.
- Ngân hàng hiện có vốn điều lệ là 9.377 tỷ đồng, tổng tài sản 177.454 tỷ đồng, đứng thứ tư trong số các ngân hàng tư nhân.



Chúng tôi phân tích lần đầu về Ngân hàng TMCP Á Châu (HNX - ACB) và đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** dựa trên những luận điểm sau:

ACB có thế mạnh về thương hiệu mạnh và sự hiện diện trong phân khúc ngân hàng bán lẻ:

- ❖ Tâm nhìn xa khi tập trung vào phân khúc này từ rất sớm;
- ❖ Đã có được cơ sở khách hàng bán lẻ lớn;
- ❖ Phân khúc ngân hàng bán lẻ tại Việt Nam vẫn còn trong giai đoạn ban đầu và còn nhiều tiềm năng để phát triển;
- ❖ Tuy nhiên, cạnh tranh trở nên gay gắt trong những năm gần đây.

ACB đã vượt qua cơn bão lớn trong năm 2012 và đang dần phục hồi:

- ❖ Việc làm sai trái của ban Lãnh đạo dẫn đến hậu quả nghiêm trọng, tổn hại uy tín của ngân hàng;
- ❖ Rủi ro trong hoạt động kinh doanh vàng đã gây ra tổn thất lớn trong năm 2012;
- ❖ Tài sản đã được cơ cấu lại theo hướng an toàn và đơn giản hơn, với cho vay khách hàng là hoạt động chính;
- ❖ Dù đã có những dấu hiệu hồi phục, nhưng hiệu quả và lợi nhuận của ACB vẫn chưa trở lại phong độ trước năm 2012.

Vẫn còn rủi ro liên quan đến cho vay các công ty sân sau

- ❖ Trên 9.200 tỷ đồng tài sản "có vấn đề" hậu quả của cho vay thiếu thận trọng cho các công ty "sân sau";
- ❖ ACB đã xử lý và quản lý chặt chẽ các khoản cho vay này theo quy định của Ngân hàng Nhà nước;
- ❖ Tuy nhiên, những tài sản này hiện đang được phân loại vào nhóm 2 và chưa được trích lập dự phòng đầy đủ.

NỘI DUNG

| | |
|---|-----------|
| NGÀNH NGÂN HÀNG | 3 |
| <i>TỔNG QUAN</i> | <i>3</i> |
| <i>CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG Q3/2014</i> | <i>4</i> |
| NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU | 7 |
| <i>TỔNG QUAN</i> | <i>7</i> |
| PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH | 12 |
| <i>Tài sản giảm mạnh trong năm 2012</i> | <i>12</i> |
| <i>Tăng trưởng huy động và tín dụng cũng bị ảnh hưởng nặng nề năm 2012 nhưng đang dần hồi phục.....</i> | <i>12</i> |
| <i>Cơ cấu Tài sản và Nợ phải trả thay đổi rõ rệt sau năm 2011</i> | <i>13</i> |
| <i>Hoạt động kinh doanh vàng và những mốc thăng trầm của ACB.....</i> | <i>14</i> |
| <i>Thu nhập và lợi nhuận chưa thực sự hồi phục</i> | <i>18</i> |
| <i>Thế mạnh về dịch vụ thẻ.....</i> | <i>19</i> |
| <i>Thế mạnh trong phân khúc ngân hàng bán lẻ</i> | <i>20</i> |
| <i>NIM dưới mức trung bình</i> | <i>21</i> |
| <i>Hiệu quả hoạt động dưới mức trung bình.....</i> | <i>22</i> |
| <i>Chất lượng tài sản giảm sút.....</i> | <i>22</i> |
| PHÂN TÍCH SWOT..... | 25 |
| DỰ PHÓNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH..... | 26 |
| ĐỊNH GIÁ | 28 |
| <i>Phương pháp thu nhập thẳng dư</i> | <i>28</i> |
| <i>Phương pháp so sánh chỉ số giá giao dịch.....</i> | <i>29</i> |
| <i>Tổng hợp định giá</i> | <i>30</i> |
| <i>Phân tích độ nhạy</i> | <i>30</i> |
| <i>Phân tích kỹ thuật.....</i> | <i>31</i> |
| Phụ lục | 32 |

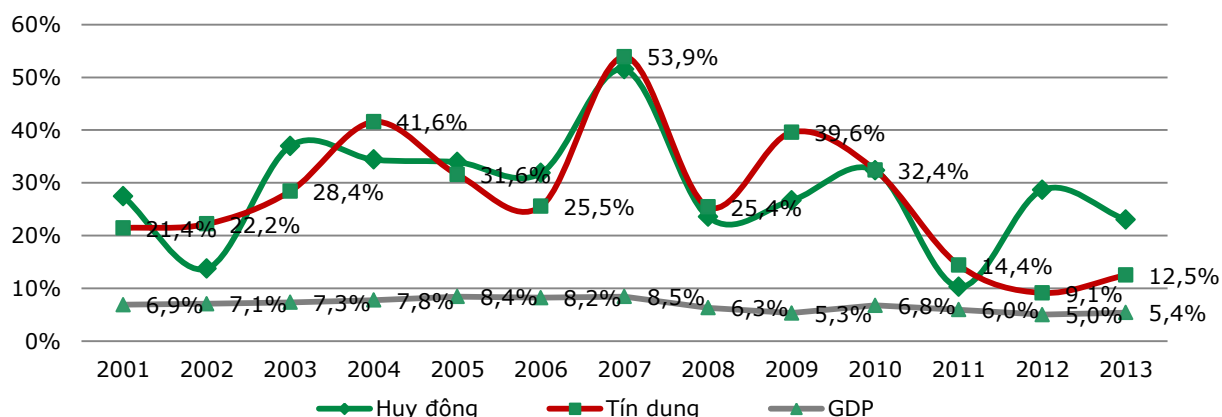
NGÀNH NGÂN HÀNG

TỔNG QUAN

Đặc điểm nổi bật của ngành ngân hàng Việt Nam là có số lượng thành viên lớn và mỗi thành viên có quy mô tương đối nhỏ. Hiện tại hệ thống bao gồm năm ngân hàng thương mại nhà nước (NHTMNN), 33 ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP), bốn ngân hàng liên doanh (NHLD), năm ngân hàng 100% vốn nước ngoài. Mặc dù đã phát triển vượt bậc, quy mô các ngân hàng Việt Nam còn khá khiêm tốn so với các ngân hàng trong khu vực. Theo kế hoạch tái cơ cấu ngành ngân hàng giai đoạn 2011-2015, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đặt mục tiêu giảm số lượng NHTM xuống còn 15-17 ngân hàng vào năm 2017 để cải thiện khả năng cạnh tranh của các ngân hàng.

Ngành ngân hàng tăng trưởng ấn tượng trong giai đoạn trước năm 2010 nhưng đang dần chững lại. Tính từ năm 2000 đến năm 2010, tín dụng tăng trưởng lũy kế (CAGR) với tốc độ trung bình là 31,9%. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng trong vòng ba năm lại đây đã suy giảm đáng kể. Tổng dư nợ tăng vồn vện 3,72% trong 6 tháng đầu năm nhưng đã tăng tốc và đạt 7,26% sau 9 tháng, trên đà đạt được mục tiêu tăng trưởng 12% cho cả năm 2014 của NHNN.

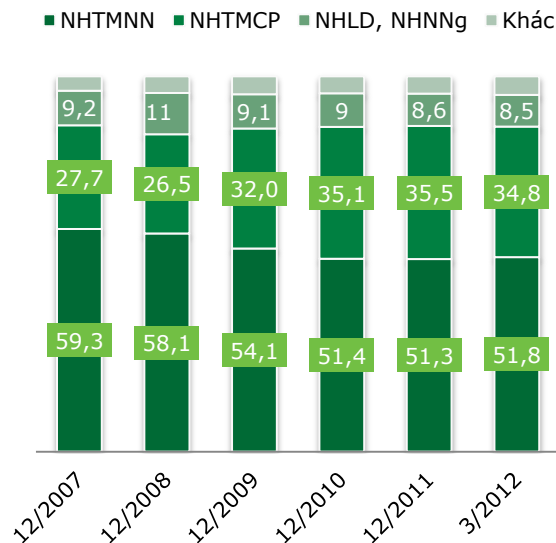
Tăng Trưởng Tín Dụng 2001-2013



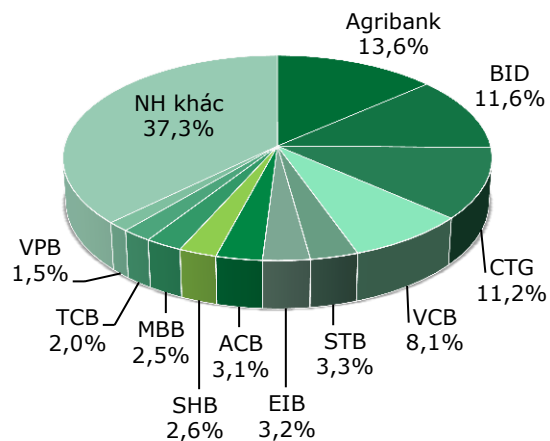
Nguồn: IFS

Ngành ngân hàng có cấu trúc vừa tập trung vừa phân tán. Trong khi bốn NHTMNN lớn nhất có được hơn một nửa thị phần, các NHTMCP, các ngân hàng nước ngoài, và các tổ chức tài chính khác phải tranh nhau nửa miếng bánh còn lại. Tuy nhiên, các NHTMNN đang mất dần thị phần vào tay các NHTMCP qua các năm. Trong năm năm gần đây, NHTMCP đã giành được hơn 15% thị phần huy động vốn và 7% thị phần tín dụng từ các NHTMNN.

Thị phần tín dụng (%)



Thị phần tín dụng - 2013

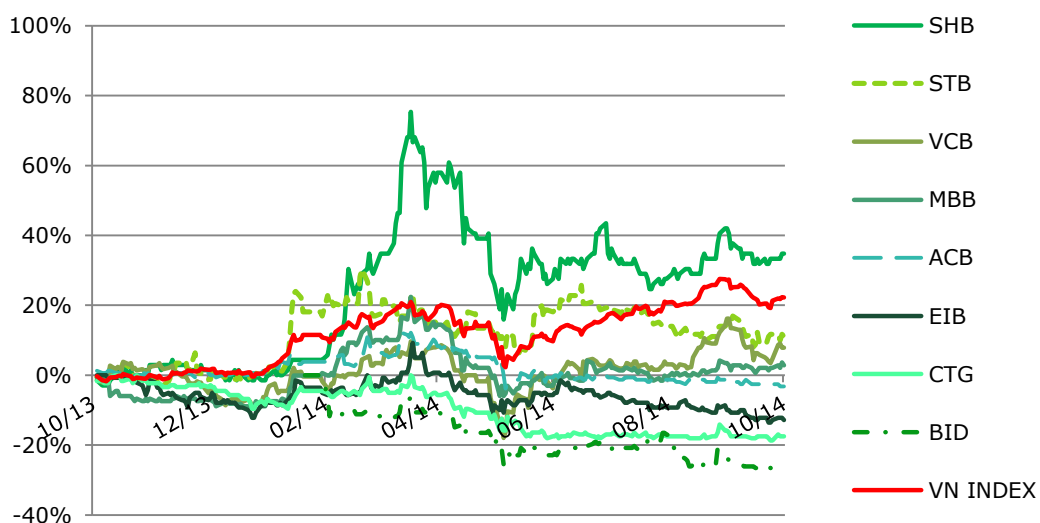


Nguồn: VNEconomy, VPBS tổng hợp

CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG Q3/2014

Cổ phiếu ngành ngân hàng kém khả quan so với thị trường, với chỉ số giá trong 12 tháng giảm 1,93% so với mức tăng 17,7% của VN-Index (tính đến 16/10/2014). Với tình hình nợ xấu của hệ thống ngân hàng vẫn chưa được giải quyết, cùng với sự phục hồi chậm của nền kinh tế và khả năng hấp thụ vốn kém dẫn đến tăng trưởng tín dụng chậm chạp, triển vọng của ngành ngân hàng nói chung vẫn còn tiềm ẩn nhiều khó khăn.

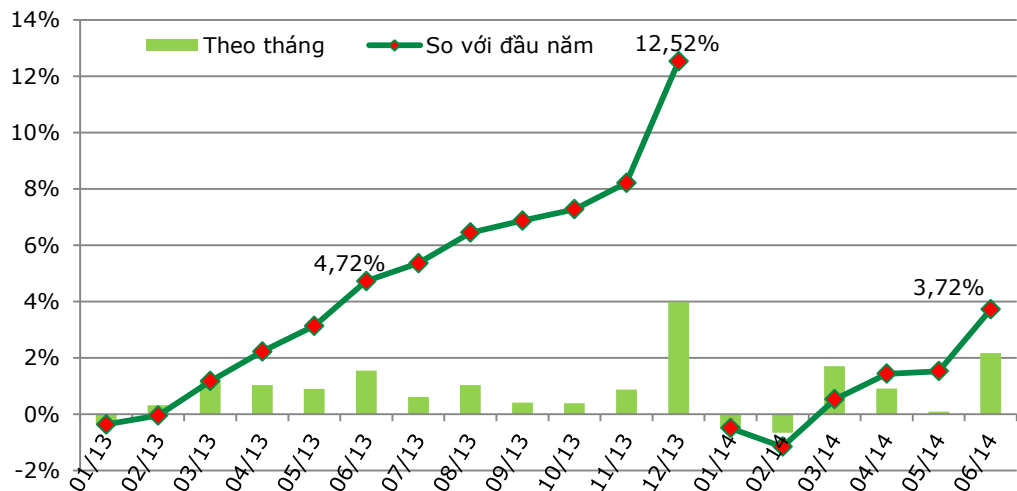
Diễn biến giá cổ phiếu tám ngân hàng niêm yết



Nguồn: Bloomberg

Tín dụng tiếp tục tăng trưởng chậm chạp, đặc biệt là trong năm tháng đầu năm. Tính đến ngày 31 tháng 05 năm 2014, tín dụng chỉ tăng vốn vện 1,52%. Đến cuối tháng 6, tín dụng tăng lên 3,72% và đến cuối tháng 9, tín dụng của toàn ngành đã tăng 7,26%. Với tình hình tăng trưởng tín dụng đã cải thiện đáng kể, chúng tôi cho rằng ngành ngân hàng có khả năng hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm nay là 12%.

Tăng trưởng tín dụng của ngành ngân hàng



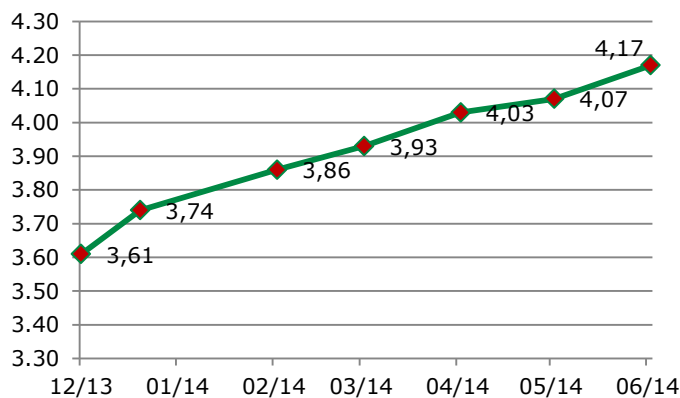
Nguồn: NHNN

Mặt bằng lãi suất giảm. Trong 9 tháng đầu năm, lợi suất trái phiếu Chính phủ, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất tiền gửi ngân hàng và lãi suất cho vay đã giảm đáng kể do lạm phát thấp, và thanh khoản dồi dào của hệ thống ngân hàng. Trần lãi suất huy động đã được NHNN giảm từ 7% xuống còn 6% cho kỳ hạn từ một tháng đến dưới sáu tháng, trần lãi suất cho vay từ 9% xuống 8% đối với các lĩnh vực ưu tiên, và 7% đối với lĩnh vực nông nghiệp. Theo Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (UBGSTCQG), tháng 07 năm 2014, lãi suất huy động bình quân là 5,53%, giảm 0,6 điểm phần trăm, trong khi lãi suất cho vay bình quân là 10,08%, giảm 0,25 điểm phần trăm so với cuối năm 2013. Lãi suất cho vay giảm ít hơn đáng kể so với lãi suất huy động.

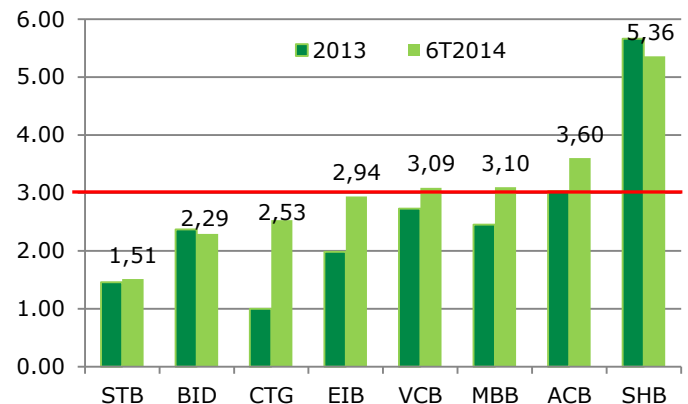
Cuối tháng 08, hàng loạt các ngân hàng đã công bố giảm lãi suất tiền gửi VND, với mức giảm dao động trong khoảng 0,1-0,5 điểm phần trăm. Tiếp đó, đầu tháng 10, một lần sóng cắt giảm lãi suất tiền gửi VND lại tiếp diễn. Những đợt cắt giảm lãi suất tiền gửi VND sẽ tạo điều kiện để lãi suất cho vay giảm thêm trong Q4. Trong một thông cáo báo chí vào ngày 06 tháng 10 năm 2014, NHNN đã yêu cầu các NHTM tiếp tục cắt giảm lãi suất cho vay đối với các khoản vay mới và hiện tại.

Tỷ lệ nợ xấu vẫn gia tăng bất chấp nỗ lực của các ngân hàng. Tỷ lệ nợ xấu trong hệ thống ngân hàng đã tăng từ 3,61% cuối tháng 12/2013 lên tới 4,17% cuối tháng 06/2014, với giá trị tuyệt đối là 132.500 tỷ đồng. Nhiều ngân hàng đã có tỷ lệ nợ xấu vượt quá ngưỡng an toàn 3%. Tuy nhiên, những con số được báo cáo này vẫn thấp hơn nhiều so với ước tính của NHNN là 8,2%, trong đó bao gồm cả nợ xấu và các khoản nợ đã được tái cấu trúc.

Tỷ lệ nợ xấu ngành NH (%)



Tỷ lệ nợ xấu các NH niêm yết (%)



Nguồn: NHNN, BCTC NH

Tốc độ mua nợ xấu của VAMC chậm so với kế hoạch: Trong 06 tháng đầu năm, VAMC đã mua 11.414 tỷ đồng nợ xấu, con số này còn khá xa so với mục tiêu của VAMC năm nay là mua 70.000 đến 100.000 tỷ đồng nợ xấu. Cho đến nay, VAMC chỉ mới bán được 996 tỷ đồng nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu được thu hồi thấp như vậy tạo ra rủi ro lớn cho các ngân hàng do họ sẽ phải giảm dần giá những trái phiếu mà họ nhận được từ việc bán nợ cho VAMC. Những trở ngại chính làm hạn chế khả năng bán nợ xấu của VAMC bao gồm: (1) Thiếu khung pháp lý để xử lý tài sản thế chấp, và (2) Chưa tồn tại một thị trường mua bán nợ xấu tại Việt Nam. Về lâu dài, VAMC sẽ cần nhiều vốn "thực" (cả vốn nợ và vốn chủ sở hữu) và hỗ trợ từ chính phủ hơn nữa để có thể "thực sự" giải quyết vấn đề nợ xấu của hệ thống ngân hàng.

Làn sóng M&A sẽ tiếp tục sôi động. Mua bán sáp nhập (M&A) ngân hàng ngày càng trở nên phổ biến. Nếu như hai năm trước, chỉ những ngân hàng yếu kém nằm trong danh sách bắt buộc tái cấu trúc của NHNN tham gia hoạt động này, năm nay thị trường chứng kiến thêm nhiều thương vụ mua bán và sáp nhập tự nguyện. Có nhiều động lực để các ngân hàng sáp nhập, trong đó áp lực phải thoái vốn khỏi ngành ngân hàng của các công ty tập đoàn nhà nước trong giai đoạn 2014-2015 (điển hình là trường hợp Petrolimex thoái vốn tại PG Bank), sự thiếu vốn ở nhiều ngân hàng nhỏ, giảm tình trạng sở hữu chéo giữa các ngân hàng (Ngân hàng Phương Nam tự nguyện xin sáp nhập vào Sacombank, ngân hàng Phát triển Mê Kông sáp nhập vào ngân hàng Hàng hải (MSB)), và mở rộng lĩnh vực hoạt động (SHB có ý định sáp nhập một công ty tài chính để mở rộng lĩnh vực ngân hàng bán lẻ) là một số nguyên nhân chủ đạo. Ngoài những trường hợp cụ thể nêu trên, một số ngân hàng khác như Vietcombank, Bản Việt Bank, SeaBank, Việt Á cũng đề cập đến khả năng sáp nhập với một ngân hàng khác trong năm nay. Trong bối cảnh sức ép tái cơ cấu đến với hầu hết các ngân hàng, có thể nhận định rằng hoạt động M&A trong lĩnh vực ngân hàng vẫn sẽ sôi động trong những năm tới.

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU

TỔNG QUAN

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) được thành lập vào tháng 04 năm 1993 ban đầu chỉ với 20 tỷ đồng vốn điều lệ và 27 nhân viên. Qua nhiều thăng trầm, hiện tại ACB đang đứng thứ tư trong số các NH TMCP xét trên tổng tài sản với 177.295 tỷ đồng. Ngân hàng đã trở thành công ty đại chúng năm 2006 và là ngân hàng đầu tiên niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX). Tại thời điểm cuối tháng 06 năm 2014, ACB có 9.095 nhân viên, 345 chi nhánh và phòng giao dịch trên toàn quốc.

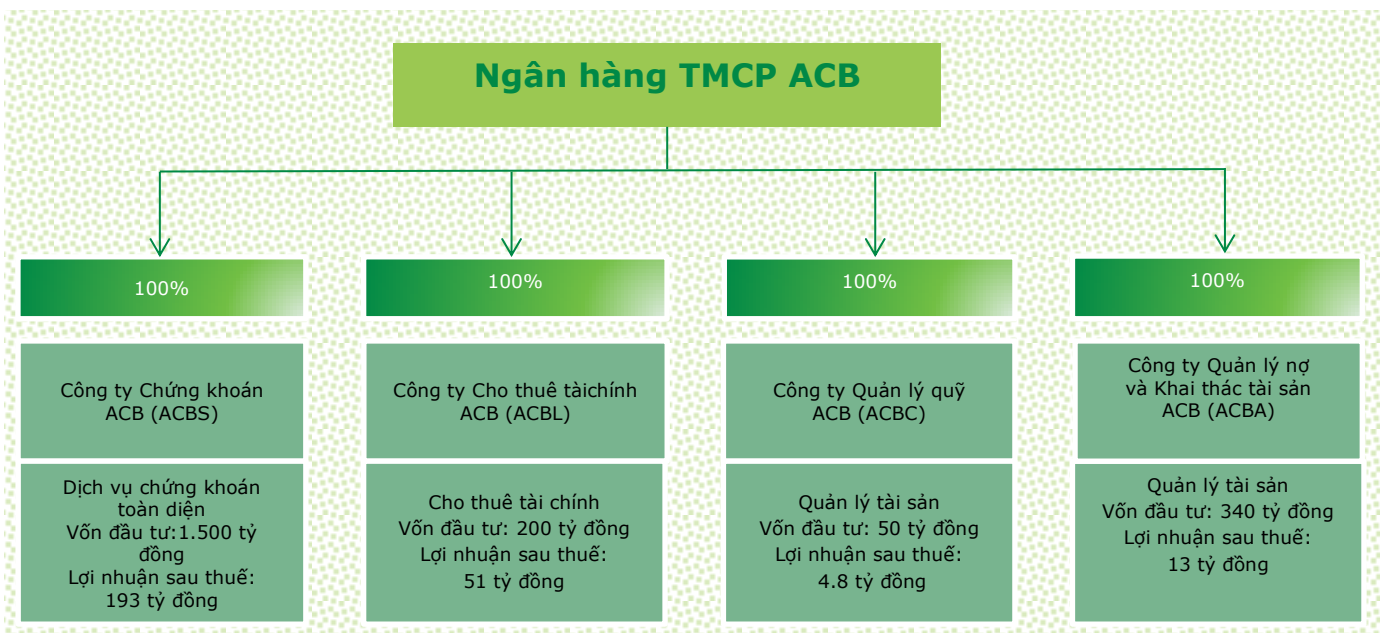
Cung cấp toàn diện các dịch vụ ngân hàng với thế mạnh trong phân khúc bán lẻ

ACB cùng với các công ty con là một tập đoàn tài chính cung cấp các dịch vụ tài chính toàn diện bao gồm ngân hàng thương mại, ngân hàng bán lẻ, ngân hàng đầu tư, và các dịch vụ thẻ.

Phương châm của ACB là: "ACB, ngân hàng của mọi nhà"; đây cũng là một trong số ít các ngân hàng đã có định hướng tập trung vào phân khúc ngân hàng bán lẻ từ những ngày đầu thành lập và đã trở thành một trong những ngân hàng dẫn đầu trong phân khúc này.

Các công ty con đều hoạt động có lãi

ACB hiện sở hữu bốn công ty con trong các lĩnh vực ngân hàng đầu tư, cho thuê tài chính và quản lý tài sản.



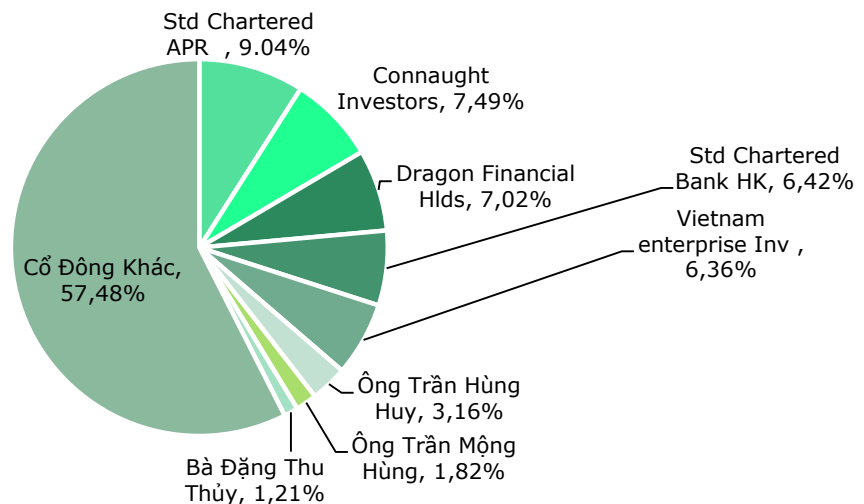
Nguồn: BCTN ACB 2013

Các công ty con đã và đang hoạt động khá hiệu quả và có lãi, đóng góp khoảng 30% lợi nhuận sau thuế của ngân hàng trong những năm gần đây. Cụ thể, Công ty Chứng khoán ACB và Công ty cho thuê tài chính ACB đã có thị phần tăng liên tục trong sáu năm qua, với Công ty Chứng khoán ACB có thị phần môi giới cổ phiếu đứng thứ ba trên thị trường (6,53% tại HSX và 5,39% tại HNX năm 2013), Công ty cho thuê tài chính ACB chiếm 5,95% tổng dư nợ cho vay toàn ngành (theo Hiệp hội cho thuê tài chính Việt Nam) vào năm 2012. (Nguồn: Báo cáo thường niên ACB).

Cơ cấu sở hữu phân tán và đã hết room cho nhà đầu tư nước ngoài

Cơ cấu sở hữu hiện tại của ACB khá phân tán với hơn 57,48% cổ phiếu đang lưu hành tự do, 29,97% thuộc về các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài. Chủ tịch HĐQT Trần Hùng Huy và các bên liên quan hiện đang nắm giữ 6,19% cổ phần ngân hàng. Trước khi bị bắt, bầu Kiên, người đã từng có ảnh hưởng lớn nhất tại ACB và vợ của ông đã nắm giữ 9,03% cổ phần của ngân hàng.

Cơ cấu cổ đông ACB



Nguồn: Bloomberg, VPBS Tổng hợp

Trong chặng đường phát triển, ACB đã nỗ lực thiết lập hệ thống quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn ISO 9001: 2000. Đây là một yếu tố đã thu hút được nhiều nhà đầu tư nước ngoài. Đặc biệt, trong năm 2005, Ngân hàng Standard Chartered đã ký một thỏa thuận với ACB để cung cấp hỗ trợ kỹ thuật toàn diện và trở thành cổ đông chiến lược của ACB. Từ năm 2009, ACB và Standard Chartered Bank (Hong Kong) đã hợp tác liên kết hệ thống máy rút tiền tự động ATM với nhau để cung cấp nhiều tiện ích hơn cho khách hàng tại Việt Nam. Hai ngân hàng cũng đã hợp tác phát hành thẻ tín dụng đồng thương hiệu. Với tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao, theo lẽ thường chúng ta sẽ kỳ vọng ngân hàng ACB được điều hành một cách thận trọng và hiệu quả. Điều này có vẻ đúng trong giai đoạn trước năm 2011 khi mà ACB đã vận hành rất tốt và nhận được các giải thưởng uy tín nhất cho các ngân hàng và tổ chức tài chính quốc tế (The Asia Banker, Euro Money và The Banker) và được trao giải thưởng "Ngân hàng tốt nhất Việt Nam năm 2008", do Tạp chí Euro Money bình chọn. Tuy nhiên, sau khi vụ bê bối của bầu Kiên (sẽ được mô tả dưới đây) được đưa ra ánh sáng, có thể thấy rằng dường như các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài đã không

thực sự đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện cơ chế quản trị doanh nghiệp tại ACB.

Những nhân vật có ảnh hưởng lớn tại ACB



Ông Trần Mộng Hùng, một trong những thành viên sáng lập ACB, là một chuyên gia trong ngành ngân hàng. Ông đã từ chức Chủ tịch HĐQT vào năm 2008 sau 16 năm lãnh đạo ngân hàng. Ông được coi là linh hồn của ACB, nhà lãnh đạo chủ chốt đã đưa ACB lên vị trí những ngân hàng hàng đầu. Bốn năm sau, ông trở lại ACB với cương vị thành viên HĐQT, một sự trở lại cùng với nhiều kỳ vọng, áp lực và quan trọng hơn, sự trở lại có thể dẫn đến những biến đổi trong mô hình quản trị của ngân hàng.



Ông Nguyễn Đức Kiên mặc dù không nằm trong số những người sáng lập ban đầu của ngân hàng nhưng sau đó đã tham gia Hội đồng sáng lập của ACB. Trước khi bị bắt, ông là người có sức ảnh hưởng nhất tại ngân hàng mặc dù không phải thành viên của Ban lãnh đạo cũng như của HĐQT. Vợ ông và bản thân ông là cổ đông lớn nhất của ACB. Cuối năm 2012, việc ông bị bắt ông đã làm nghiêng cán cân quyền lực lại về phía gia đình họ Trần với 3 thành viên hiện là thành viên của HĐQT.



Ông Trần Hùng Huy là con trai của ông Trần Mộng Hùng. Khi tiếp quản ngân hàng, ông còn trẻ và ít kinh nghiệm hơn so với các Chủ tịch trước đây của ACB. Bắt đầu làm việc tại ACB từ năm 2002, ông từng bước đảm nhận các trách nhiệm quan trọng hơn và được bổ nhiệm vị trí Chủ tịch HĐQT vào năm 2012. Ông đã nhận bằng MBA của Đại học Chapman (2002) và bằng tiến sĩ Kinh tế của Đại học Golden Gate (2011). Mối quan hệ của ông với ông Trần Mộng Hùng là một trong những yếu tố quan trọng dẫn đến sự bổ nhiệm trọng trách mà ông đang gánh vác.

Sự cố tháng 08 năm 2012 và hậu quả để lại

Vào tháng 08 năm 2012, ông Nguyễn Đức Kiên, một ông trùm ngành ngân hàng và đồng thời là một trong những người sáng lập ACB đã bị bắt giữ, dẫn đến việc bắt giữ và từ chức của bốn lãnh đạo của ACB, trong đó có ông Trần Xuân Giá, nguyên Chủ tịch ACB, ông Lý Xuân Hải, nguyên Tổng giám đốc ACB, ông Lê Vũ Kỳ và ông Trịnh Kim Quang, nguyên Phó Chủ tịch của ACB.

Ông Nguyễn Đức Kiên đã bị truy tố về bốn tội danh: (1) lừa đảo chiếm đoạt tài sản, (2) hoạt động kinh doanh bất hợp pháp, (3) trốn thuế, và (4) cố ý vi phạm các quy định của Nhà nước về quản lý kinh tế gây hậu quả nghiêm trọng. Trong đó, tội danh cuối cùng liên quan trực tiếp đến ngân hàng ACB do bầu Kiên và bốn vị lãnh đạo của ACB đã:

- Ủy thác trái phép các nhân viên của ACB gửi tiền của ACB vào 22 ngân hàng khác để hưởng lãi suất "thương lượng" cao hơn. Trong đó, khoản tiền gửi 718 tỷ đồng tại Ngân hàng Công thương sau đó đã bị chiếm đoạt bởi Huyền Như, gây nguy cơ thiệt hại cho ACB.

- Đầu tư trái phép cổ phiếu ACB thông qua sự hợp tác giữa ACBS và hai công ty sân sau của bầu Kiên (ACI và ACI Hà Nội). Để đưa vốn từ ACB sang ACBS, ACB đã cấp 1.500 tỷ đồng cho vay liên ngân hàng cho hai ngân hàng Kiên

Long và VietBank, các ngân hàng này sau đó đã dùng số tiền này mua trái phiếu của ACBS. ACI và ACI Hà Nội đã đại diện ACBS để mua cổ phiếu ACB.

Ngoài ra, ông Kiên đã thao túng đội ngũ lãnh đạo của ACB để cấp tới 7.128 tỷ đồng tín dụng cho sáu công ty thân sau của mình để đầu tư tài chính bất chấp thực tế là các công ty này không được phép kinh doanh tài chính theo quy định của pháp luật.

Ngay sau khi tin tức bầu Kiên bị bắt lan ra, khách hàng cá nhân đã đồng loạt đến rút tiền khỏi ngân hàng. Các nhà chức trách xác định tổng thiệt hại do các bị cáo trong vụ án này gây ra lên tới gần 1.700 tỷ đồng. Vào tháng 07 năm 2013, Fitch Rating hạ triển vọng của ACB xuống tiêu cực, phản ánh đánh giá của tổ chức này về sự suy giảm năng lực tài chính của ngân hàng sau sự cố liên quan đến sáu công ty của ông Nguyễn Đức Kiên. Fitch cho rằng, thiệt hại còn có thể gia tăng nếu tính đến khả năng thất thoát của các khoản tiền gửi tại Vietinbank.

Sau vụ án bầu Kiên, đội ngũ thành viên HĐQT, Ban giám đốc (BGĐ) và Ban kiểm soát (BKS) mới của ngân hàng ACB, cùng với NHNN đã xây dựng một đề án tái cơ cấu cho giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2015. Nhiệm vụ của đề án này là khắc phục những kẽ hở trong quản trị doanh nghiệp và giải quyết các khoản nợ xấu tồn đọng, bao gồm cả phân loại lại và trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu này nếu cần thiết. Đến tháng 7 năm 2014, triển vọng của ACB đã được nâng từ tiêu cực lên ổn định, phản ánh đánh giá của Fitch rằng gánh nặng đè lên sức khỏe tài chính của ngân hàng đã giảm, trong đó bao gồm những nguy cơ phát sinh từ việc ngân hàng có liên quan đến nhóm sáu công ty của ông Nguyễn Đức Kiên. Ngân hàng đã nỗ lực và đang tiếp tục giải quyết những vấn đề này. Lợi nhuận đã tăng nhẹ trong năm 2013, tiền gửi tăng 10%. ACB cũng đã duy trì một bảng cân đối có tính thanh khoản cao với tỷ lệ LDR ở mức 78%.

Đội ngũ quản lý mới

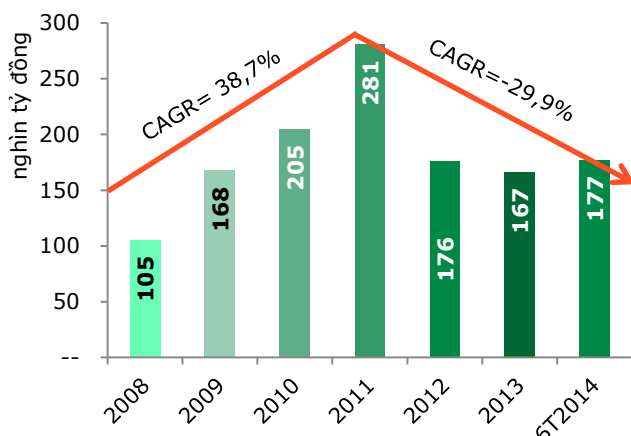
Sau khi vụ việc xảy ra, ông Trần Hùng Huy đã thay thế ông Trần Xuân Giá giữ chức vụ Chủ tịch HĐQT của ACB từ tháng 09 năm 2012. ACB sau đó đã tổ chức một cuộc họp ĐHCĐ bất thường vào tháng 12 năm 2012 và thay thế bốn thành viên của HĐQT đã từ chức trước đó. Trong số những người được thay thế, có sự trở lại của ông Trần Mộng Hùng, một sự trở lại được kỳ vọng sẽ hỗ trợ con trai của ông trong việc "lái" con tàu ACB ra khỏi cơn bão vào thời điểm đó. Một thành viên mới là ông Trần Trọng Kiên, hiện là Chủ tịch HĐQT và giám đốc điều hành của Công ty Cổ phần Du lịch Thiên Minh. Bầu Kiên trước đây là thành viên HĐQT của công ty này. Tuy nhiên, vẫn chưa rõ liệu sự tham gia của ông Trần Trọng Kiên vào HĐQT ACB có sự liên quan nào với sự ra đi của bầu Kiên hay không. Bên cạnh đó, BGĐ không có thay đổi đáng kể, ngoại trừ sự từ chức của Ông Lý Xuân Hải, cựu Giám đốc điều hành và vị trí này được thay thế ông Đỗ Minh Toàn, trước đây là Phó Giám đốc điều hành của ACB.

| Tên | Vị trí | Kinh nghiệm |
|-----------------------------|---|---|
| Ông Trần Hùng Huy | Chủ tịch HĐQT | Gia nhập ACB từ năm 2002 và đã trải qua nhiều vị trí từ thấp đến cao. Ông có 12 năm kinh nghiệm trong ngành ngân hàng |
| Ông Nguyễn Thành Long | Phó Chủ tịch HĐQT | Gia nhập ACB từ cuối năm 2012 với cương vị là thành viên HĐQT. Ông từng giữ nhiều vị trí lãnh đạo trong quá trình công tác tại Công ty TNHH MTV SJC, Eximbank, Công ty CP chứng khoán Rồng Việt. Ông cũng là Chủ tịch Hội đồng Quản trị Tổng Công ty cổ phần bảo hiểm Bảo Long. |
| Ông Andrew Colin Vallis | Phó Chủ tịch HĐQT | Chủ tịch Ủy ban Quản lý rủi ro, Chủ tịch Ủy ban Chiến lược, Phó Chủ tịch Ủy ban Đầu tư và Phó Chủ tịch Hội đồng Giải quyết các sự vụ đặc biệt. Ông có hơn 20 năm kinh nghiệm trong ngành ngân hàng. |
| Ông Đỗ Minh Toàn | Giám đốc điều hành | Gia nhập ACB từ 1995, đã trải qua nhiều vị trí quản lý, chủ yếu trong mảng tín dụng. Ông có bằng MBA từ trường ĐH Columbia Southern. |
| Ông Alain Xavier Cany | Thành viên HĐQT | Đại diện Cổ đông Connaught Investors Ltd. Ông có hơn 40 năm kinh nghiệm trong ngành ngân hàng. |
| Ông Julian Fong Loong Choon | Thành viên HĐQT | Đại diện Cổ đông Standard Chartered Bank. Ông có hơn 35 năm kinh nghiệm trong ngành ngân hàng. |
| Bà Đinh Thị Hoa | Thành viên HĐQT | Thành viên Ủy ban Nhân sự và Ủy ban Quản lý rủi ro. Bà giữ chức vụ Chủ tịch Hội đồng Quản trị Công ty cổ phần phim Thiên Ngân từ năm 1994 đến nay. Bà được bổ nhiệm vào vị trí thành viên HĐQT ACB từ năm 2013. |
| Ông Trần Mộng Hùng | Thành viên HĐQT | Thành viên Ủy ban Nhân sự và thành viên Ủy ban Quản lý rủi ro. Ông là Tổng giám đốc đầu tiên của ACB. Sau đó, ông giữ cương vị Chủ tịch Hội đồng Quản trị cho đến tháng 3/2008. Ông đã quay trở lại làm thành viên HĐQT của ACB từ cuối năm 2012. |
| Ông Trần Trọng Kiên | Thành viên HĐQT | Gia nhập ACB từ cuối năm 2012 với cương vị là thành viên HĐQT. Ông là Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc Công ty CP Du lịch Thiên Minh. |
| Bà Đặng Thu Thủy | Thành viên HĐQT | Gia nhập ACB từ ngày thành lập Ngân hàng năm 1993 và có 21 năm kinh nghiệm trong ngành ngân hàng. Bà là vợ của ông Trần Mộng Hùng và là mẹ của chủ tịch hiện tại Trần Hùng Huy. Bà được bổ nhiệm vào vị trí thành viên HĐQT từ năm 2011. |
| Ông Đàm Văn Tuấn | Thành viên HĐQT, Phó Giám đốc điều hành | 20 năm kinh nghiệm trong ngành ngân hàng và đã năm giữ vị trí Phó tổng giám đốc của ACB từ năm 2001. Ông được bổ nhiệm vào vị trí thành viên HĐQT từ năm 2011. |

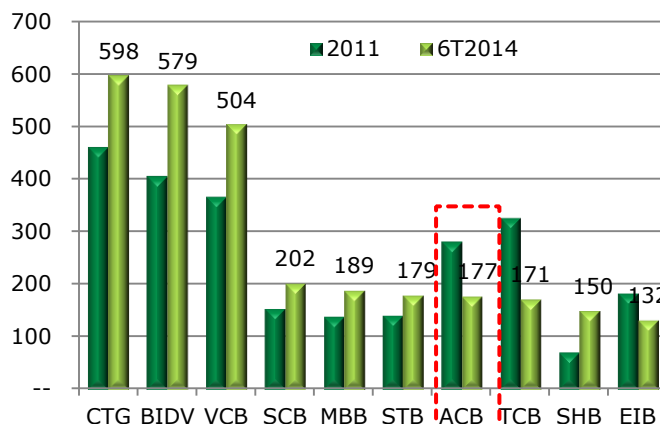
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Tài sản giảm mạnh trong năm 2012

Tổng tài sản của ACB



Top 10 NHTM về TTS năm 2011 và 6T2014



Nguồn: Báo cáo tài chính NH

ACB đã liên tục tăng trưởng một cách ấn tượng từ khi thành lập đến năm 2011. Trong giai đoạn từ năm 2008 đến 2011, tổng tài sản tăng trưởng với tốc độ CAGR là 38,7%. Năm 2011, ACB đứng thứ hai về tổng tài sản trong số các NHTMCP, với quy mô lớn hơn đáng kể so với những ngân hàng đối thủ. Tuy nhiên, trong năm 2012, tổng tài sản của ACB sụt giảm tới 37%, với giá trị tuyệt đối là 104.711 tỷ đồng. Đây là lần đầu tiên tài sản bị giảm trong lịch sử của ngân hàng ACB. Nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm tới hơn 100.000 tỷ đồng là do hoạt động kinh doanh vàng thua lỗ và tiền gửi liên ngân hàng bị rút ra hàng loạt, một phần là để tuân thủ Thông tư 21, nhưng chủ yếu là do ACB phải rút tiền để mua vàng trả lại cho người gửi. Đến cuối năm 2012, tiền gửi cho các đối tác trong nước để đảm bảo việc thực hiện các giao dịch vàng hợp đồng dài hạn đã giảm 23.295 tỷ đồng. Ngoài ra, các khoản phải thu từ các đối tác nước ngoài liên quan đến giao dịch vàng tài khoản giao ngay đã giảm 11.732 tỷ đồng. ACB năm ngoái đã rút thêm gần 60.000 tỷ đồng liên ngân hàng làm tổng tài sản tiếp tục giảm trong năm 2013. Đến cuối tháng 06 năm 2014, tổng tài sản của ACB đã tăng trở lại khoảng 6% YTD, đạt 177.454 tỷ đồng.

Từ 2011 đến tháng 6 năm 2014, ba trong số Top 10 NHTM về tổng tài sản đã có quy mô giảm sút, bao gồm ACB, TCB, EIB, trong khi các ngân hàng còn lại cũng chỉ tăng trưởng khiêm tốn. Xếp hạng của ACB về tổng tài sản đã từ vị trí thứ hai xuống vị trí thứ tư.

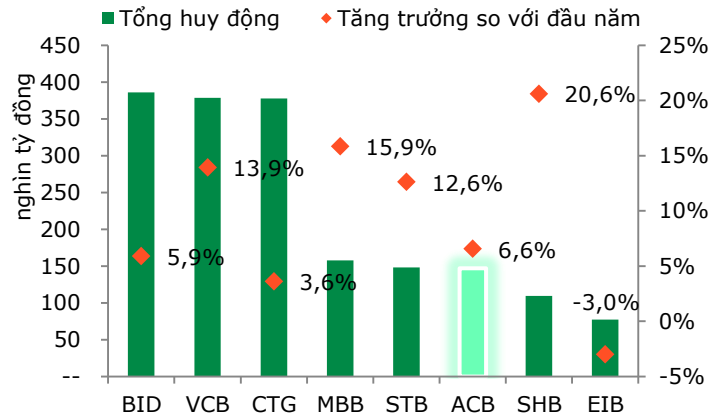
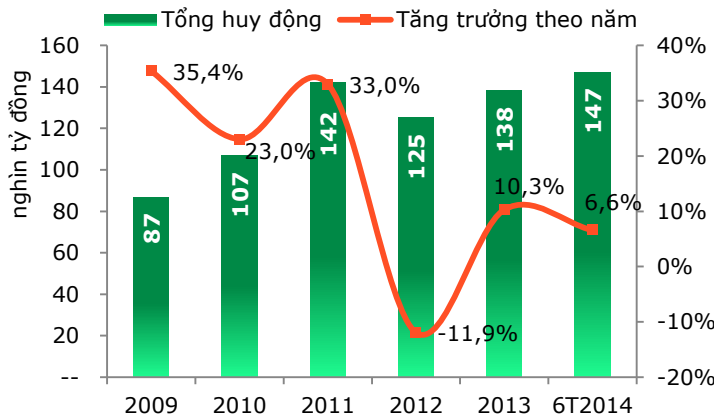
Tăng trưởng huy động và tín dụng cũng bị ảnh hưởng nặng nề năm 2012 nhưng đang dần hồi phục

Tiền gửi khách hàng và các khoản cho vay khách hàng đã tăng trưởng với tốc độ CAGR lần lượt là 30,3% và 43,4% trong giai đoạn 2008-2011. Tuy nhiên, ngay sau khi tin tức về ông Nguyễn Đức Kiên bị bắt lan ra, sự cố rút tiền hàng loạt đã xảy đến với ACB. Khách hàng cá nhân đã ồ ạt đến rút tiền mặt. Ngày đầu sau khi bầu Kiên bị bắt giữ, NHNN đã phải sử dụng xe tải để vận chuyển tiền mặt cho ACB và bơm khoảng 5.000 tỷ đồng cho ACB. Tổng cộng, NHNN

đã phải bơm 16.000 tỷ đồng để giúp ổn định tình hình, 22.768 tỷ đồng tiền gửi đã bị rút ra khỏi ACB trong Q3/2012, và quy mô tiền gửi khách hàng đã bị giảm 12% trong năm 2012. Nhờ vào quá trình tái cơ cấu và sự lãnh đạo mới, ACB dường như đã dần lấy lại được niềm tin của khách hàng, tiền gửi khách hàng tăng trở lại 10,3% trong năm 2013 và 6,6% trong 6T2014.

Tổng huy động khách hàng của ACB

So sánh Tổng huy động 6T2014



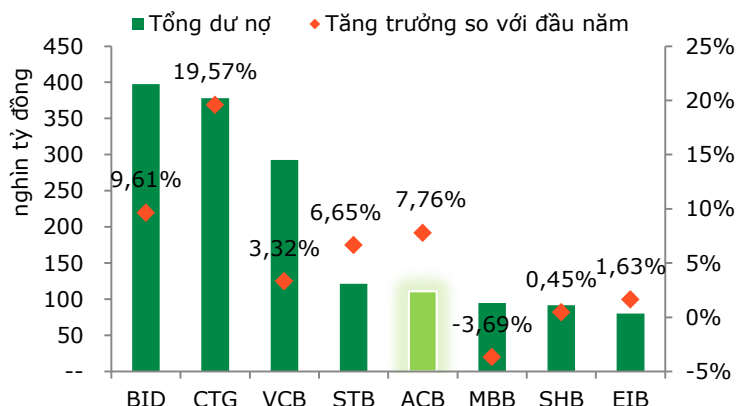
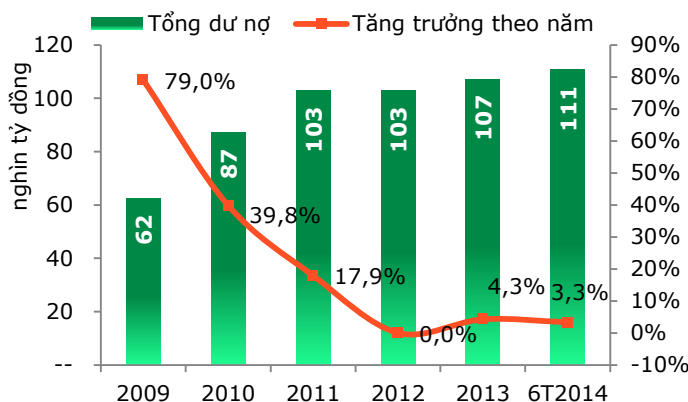
Nguồn: Báo cáo tài chính NH

Quy mô dư nợ tín dụng của ACB đứng thứ bảy trong hệ thống, chỉ sau nhóm "Tứ trụ" NHTMNN, MBB, và STB tại thời điểm cuối tháng 6 năm 2014. Mặc dù trước đó có tốc độ tăng trưởng tín dụng tương đối cao so với trung bình ngành, trong năm 2013, ACB chỉ đạt mức tăng trưởng khiêm tốn 4,3%, thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng trưởng của ngành là 12,51%. Tuy nhiên, đây đã là sự cải thiện của ACB so với sự dậm chân tại chỗ của năm 2012. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm 2014 của ACB là 13% nhưng sáu tháng đầu năm tăng trưởng chỉ đạt 3,32%, thấp hơn so với trung bình ngành là 3,72%. Do đó chúng tôi nghi ngờ ACB sẽ hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm nay.

Cơ cấu Tài sản và Nợ phải trả thay đổi rõ rệt sau năm 2011

Tổng dư nợ khách hàng của ACB

So sánh tổng dư nợ khách hàng 6T2014

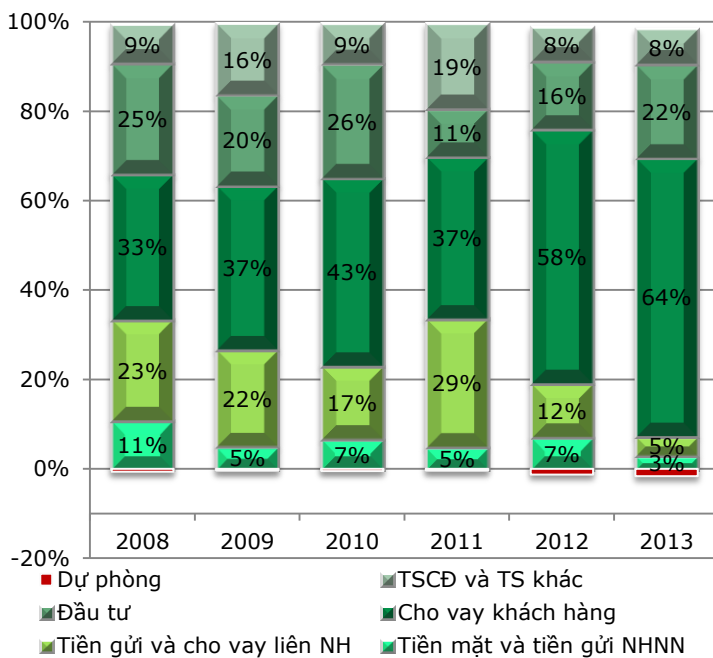


Nguồn: Báo cáo tài chính NH

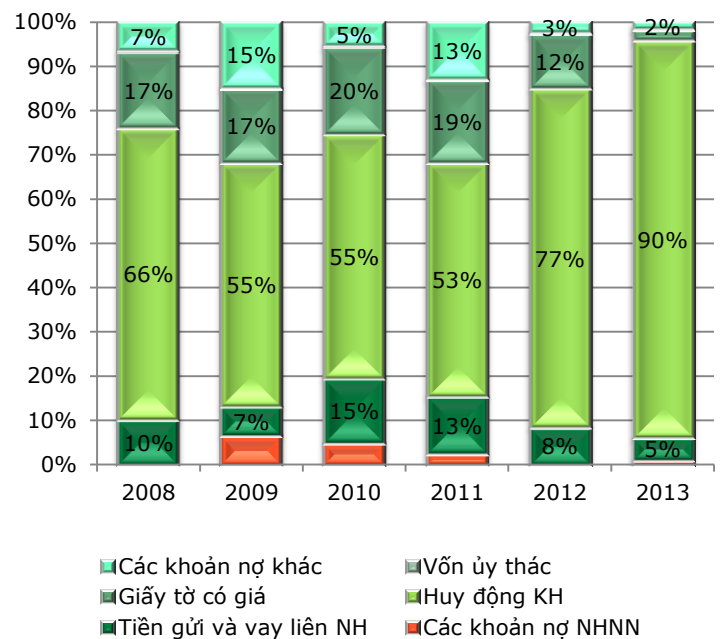
Trước đây, tỷ trọng các khoản cho vay khách hàng trong cơ cấu tài sản của ACB khá thấp. Trong khoảng từ năm 2008 đến 2011, các khoản cho vay khách

hàng chỉ chiếm trung bình 38% tổng tài sản. Hai mảng quan trọng khác là cho vay liên ngân hàng và hoạt động đầu tư, lần lượt chiếm 23% và 21% trong cơ cấu tài sản. Như đã đề cập, những thay đổi lớn về chính sách liên quan đến trạng thái vàng và cho vay liên ngân hàng diễn ra năm 2012 đã dẫn đến sự sụt giảm đáng kể các hoạt động liên ngân hàng và cho vay/huy động vàng của các NHTM. Mặc dù giá trị tuyệt đối của các khoản cho vay khách hàng không thay đổi nhiều trong năm 2012, tuy nhiên, do sự sụt giảm mạnh của các hoạt động khác, tỷ trọng cho vay khách hàng tăng từ 37% năm 2011 lên 58% vào năm 2012, và tiếp tục tăng lên 64% vào năm 2013.

Cơ cấu Tổng tài sản



Cơ cấu Nợ phải trả



Nguồn: Báo cáo tài chính ACB

Tương tự như cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn cũng cho thấy một sự thay đổi đáng kể trước và sau năm 2011. Tỷ trọng tiền gửi khách hàng khá ổn định trong giai đoạn 2008-2011, sau đó đã gia tăng rõ rệt từ 53% đến 77% năm 2012 và lên đến 90% năm 2013. Cũng trong giai đoạn này, giá trị các khoản vay liên ngân hàng đã giảm khoảng 6.000 tỷ đồng và giấy tờ có giá đã giảm 16.701 tỷ đồng. Giấy tờ có giá chủ yếu bao gồm trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi vàng, đã giảm tỷ trọng từ mức 19%-20% trước đó xuống còn 12% năm 2012. Cụ thể, số dư chứng chỉ tiền gửi vàng đã giảm tới 28.000 tỷ đồng vào năm 2012.

Hoạt động kinh doanh vàng và những mốc thăng trầm của ACB

Câu chuyện về ACB sẽ không đầy đủ nếu như không nhắc đến tác động của hoạt động kinh doanh vàng lên sự phát triển thăng trầm của ACB.

Gần 20 năm trước, năm 1995, ACB là một trong hai ngân hàng đầu tiên được NHNN cho phép thí điểm huy động và cho vay bằng vàng. Điều này nhanh chóng thu hút sự chú ý của khách hàng, cả người gửi lẫn người vay. ACB tiên phong của cuộc chơi nên rõ ràng đã có lợi thế cạnh tranh hơn hẳn so với các ngân hàng khác, khi phải tới 5 năm sau các ngân hàng khác mới được phép

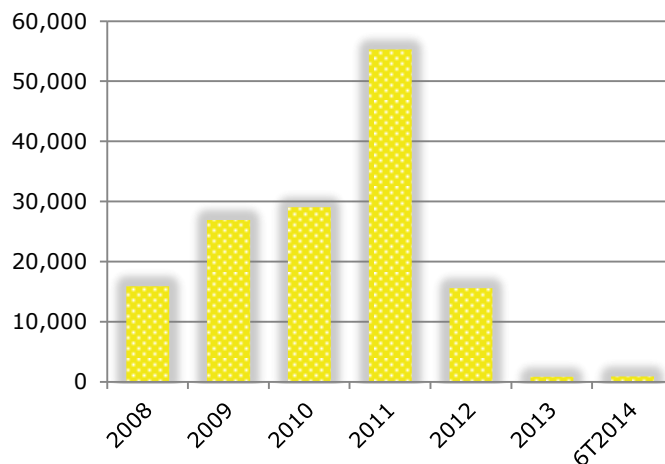
triển khai huy động và cho vay vàng (Quyết định số 432/2000/QĐ-NHNN). Hoạt động huy động và cho vay vàng phụ thuộc rất nhiều vào biến động giá vàng. Cụ thể, năm 1999, khi thị trường vàng đảo chiều sau khi giá vàng thế giới chạm đáy, giá vàng trong nước tăng liên tiếp khiến việc cho vay vàng trở nên khó khăn trong khi dự trữ vàng ở ACB khá lớn. Do đó, ACB phải tính đến việc mở rộng các hoạt động kinh vàng để tận dụng nguồn vàng dự trữ dồi dào. Từ đó kinh doanh vàng tài khoản bắt đầu xuất hiện.

Năm 2003, sau khi nhận được sự chấp thuận đầu tiên từ NHNN, ACB bắt đầu kinh doanh vàng tài khoản nước ngoài sử dụng mô hình dựa trên chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới. Một lần nữa, ACB lại là ngân hàng đầu tiên tham gia loại hình kinh doanh này. Đây được coi là một bước đột phá bởi vì nếu thực hiện thành công, quy mô vàng hiện có sẽ trở thành một lợi thế cạnh tranh của ACB. Trong năm 2003, huy động vàng của ACB chiếm trên 10% tổng huy động, lợi nhuận từ kinh doanh vàng cũng chiếm xấp xỉ 10% tổng lợi nhuận của ACB.

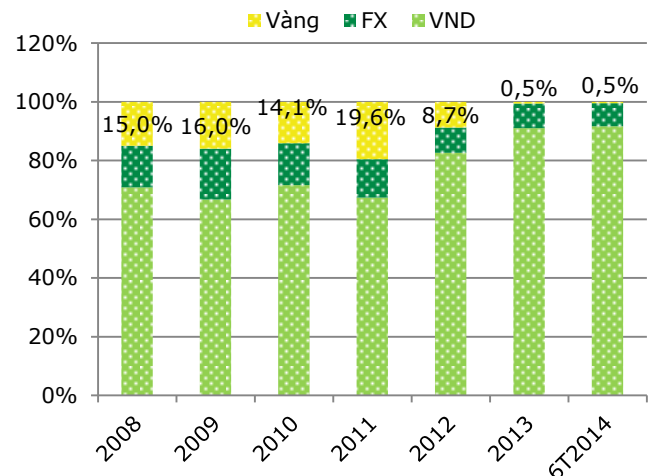
ACB sau đó mở sàn giao dịch vàng đầu tiên vào ngày 25 tháng 05 năm 2007 với tên gọi Sàn giao dịch vàng Sài Gòn. Chính thành viên đầu tiên tham gia là các NHTM và những nhà đầu tư vàng quy mô lớn và dày dặn kinh nghiệm. Ban đầu, Sàn giao dịch vàng ACB chỉ là một thị trường bán buôn, ACB thực hiện cả hai chức năng nhà tổ chức và thành viên giao dịch. Tuy nhiên, khối lượng giao dịch thời gian đầu không lớn lắm. Tháng 12 năm 2007, ACB triển khai sản phẩm "Đầu tư vàng tại ACB" cho các nhà đầu tư cá nhân. Kể từ đó, khối lượng giao dịch tăng cao bất ngờ. Nhận thấy lợi nhuận hấp dẫn từ kinh doanh vàng tài khoản, nhiều NHTM đã đồng loạt quyết định mở sàn giao dịch vàng như Ngân hàng Việt Á, Phương Nam, Đông Á, Sacombank, Công ty vàng phố Wall, và Sàn vàng Thế giới. Kinh doanh vàng tài khoản được đã luôn được coi là một hoạt động kinh doanh mạo hiểm đối với cả nhà đầu tư và nhà điều hành sàn vàng. Với khối lượng giao dịch lớn (vào giai đoạn đỉnh cao, riêng sàn giao dịch vàng của ACB đã có khối lượng giao dịch tới 8.000 tỷ đồng một ngày) và những biến động giá bất ngờ, đương nhiên mảng hoạt động này đã làm tăng đáng kể rủi ro của ACB.

Bắt đầu từ năm 2010, nhận thấy những rủi ro liên quan đến huy động/cho vay vàng, kinh doanh vàng tài khoản, NHNN đã bắt đầu hạn chế các hoạt động này bằng cách ban hành Thông tư 22/2010 và Thông tư 11/2011. Đến năm 2011, mặc dù tất cả các ngân hàng đã bị buộc phải đóng trạng thái vàng của mình, NHNN vẫn cho phép nhóm G5+1, trong đó có Ngân hàng Đông Á, EIB, STB, ACB, TCB và SJC duy trì tài khoản vàng, mua vàng trên tài khoản nước ngoài và bán tối đa 20% dự trữ vàng để ổn định thị trường vàng trong nước. Tuy nhiên, trái với mong muốn của NHNN, quy định này đã cho phép nhóm G5+1 đầu cơ trực lợi, với trạng thái vàng của các ngân hàng ở mức âm 40% (vàng tài sản > vàng huy động). Với "trách nhiệm" bình ổn thị trường vàng trong nước được ngân hàng trung ương giao phó, G5+1 đã thu được lợi nhuận từ chênh lệch giữa huy động vàng lãi suất thấp và cho vay tiền đồng lãi suất cao. Điều này có thể lý giải cho sự tăng vọt của số dư vàng tại ACB trong năm 2011.

Số dư vàng (tỷ đồng)



Cơ cấu tài sản theo tiền tệ



Nguồn: Báo cáo tài chính ACB

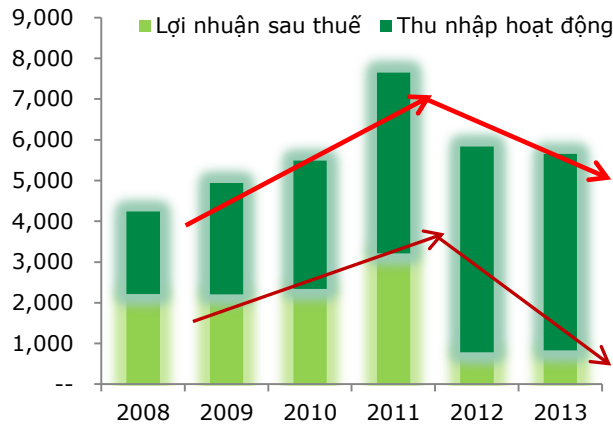
Tuy nhiên, tháng 08 năm 2012, "sự cố ACB" và sự tăng mạnh của giá vàng thế giới đã khiến người gửi đồng loạt rút vàng đang gửi tại các ngân hàng, làm cho trạng thái vàng của các ngân hàng không còn ở mức âm 20% mà xuống tới âm 30 đến âm 40%, thậm chí âm 50%. Các tác động tiêu cực đã vượt khỏi tầm kiểm soát khi cũng trong giai đoạn này quy định pháp luật về trạng thái vàng đối với nhóm G5+1 thay đổi. Cụ thể, nhóm G5+1 không còn được hưởng chế độ ưu tiên nữa mà cũng phải tuân theo thời hạn quy định đóng trạng thái vàng vào ngày 25 tháng 11 năm 2012 như các ngân hàng khác (Thông tư 12/2012).

Trong năm 2011 và 2012, việc đóng trạng thái vàng đã làm ACB thua lỗ khoảng 110 tỷ đồng và 1.864 tỷ đồng. Khoản thua lỗ này cao hơn gần 500 tỷ đồng so với lợi nhuận lũy kế từ kinh doanh vàng và ngoại tệ trong giai đoạn 2007-2010.

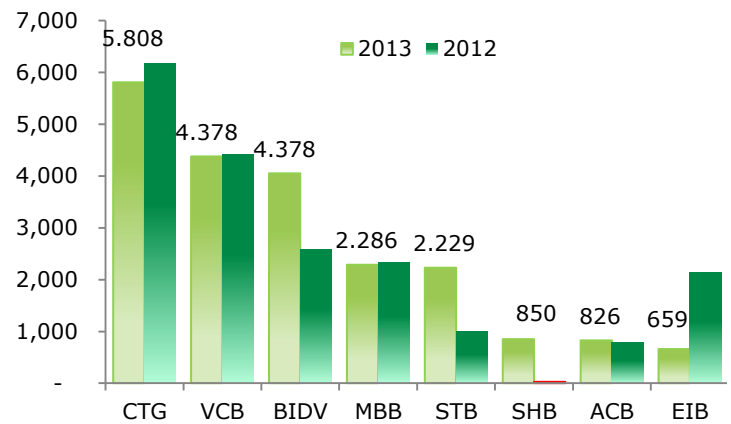
| Tóm tắt các quy định về huy động và cho vay của các tổ chức tín dụng | |
|---|--|
| <p>Quyết định số 432/2000/QĐ-NHNN</p> <p>(Ngày 03 tháng 10 năm 2000)</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Các tổ chức tín dụng <u>được phép</u> huy động và cho vay vàng, hoặc tiền VND dựa trên giá trị vàng như tài sản đảm bảo. - Các tổ chức tín dụng <u>được phép</u> chuyển đổi lên đến 30% lượng vàng huy động thành tiền mặt. |
| <p>Thông tư 22/2010/TT-NHNN</p> <p>(Ngày 29 tháng 10 2010)</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Các tổ chức tín dụng <u>không được phép</u> chuyển đổi vàng thành tiền mặt. - Kinh phí chuyển đổi sẽ được giảm dần xuống không vào ngày 30 tháng 06 2011. |
| <p>Thông tư 11/2011/TT-NHNN</p> <p>(Ngày 29 tháng 4 năm 2011)</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Các tổ chức tín dụng <u>không được phép</u> huy động và cho vay vàng, hoặc tiền VND dựa trên giá trị tài sản đảm bảo là vàng, hoặc gửi vàng tại các tổ chức tín dụng khác, ủy thác đầu tư... - Các tổ chức tín dụng chỉ có thể phát hành chứng chỉ vàng ngắn hạn với số lượng cần thiết để đáp ứng các khoản thanh toán theo yêu cầu của khách hàng; việc phát hành chứng chỉ vàng ngắn hạn phải kết thúc vào ngày <u>01 tháng 05 2012</u>. |
| <p>Thông tư 32/2011 /TT-NHNN</p> <p>(06 tháng 10 2011)</p> | <ul style="list-style-type: none"> - <u>Cho phép</u> NH ACB, Đông Á, EIB, TCB, STB, và SJC (các ngân hàng đáp ứng một số yêu cầu của NHNN) chuyển đổi lên đến 40% số vàng huy động và vàng lưu ký thành tiền mặt. - Các ngân hàng này cũng <u>được phép</u> mở tài khoản vàng ở nước ngoài để giảm nguy cơ giá vàng biến động trái chiều. |
| <p>Thông tư 12/2012/TT-NHNN (27 tháng 04 năm 2012)</p> | <ul style="list-style-type: none"> - <u>Gia hạn</u> cho các tổ chức tín dụng phát hành chứng chỉ tiền gửi vàng ngắn hạn đến <u>ngày 25 tháng 11 2012</u>. |
| <p>Thông tư 24/2012/TT-NHNN</p> <p>(Ngày 23 tháng 08 năm 2012)</p> | <ul style="list-style-type: none"> - <u>Trong trường hợp đặc biệt</u>, NHNN có thể xem xét cho <u>vay vàng liên ngân hàng</u>. |
| <p>Công văn số 7019/NHNN-QLNH</p> <p>(Ngày 26 tháng 10, 2012)</p> | <ul style="list-style-type: none"> - <u>Gia hạn</u> ngày đáo hạn sau cùng cho các chứng chỉ tiền gửi vàng đến <u>30 tháng 06 2013</u>. |

Thu nhập và lợi nhuận chưa thực sự hồi phục

Thu nhập của ACB 2008-2013 (tỷ đồng)



So sánh LNST của các NH 2012-2013 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo tài chính NH

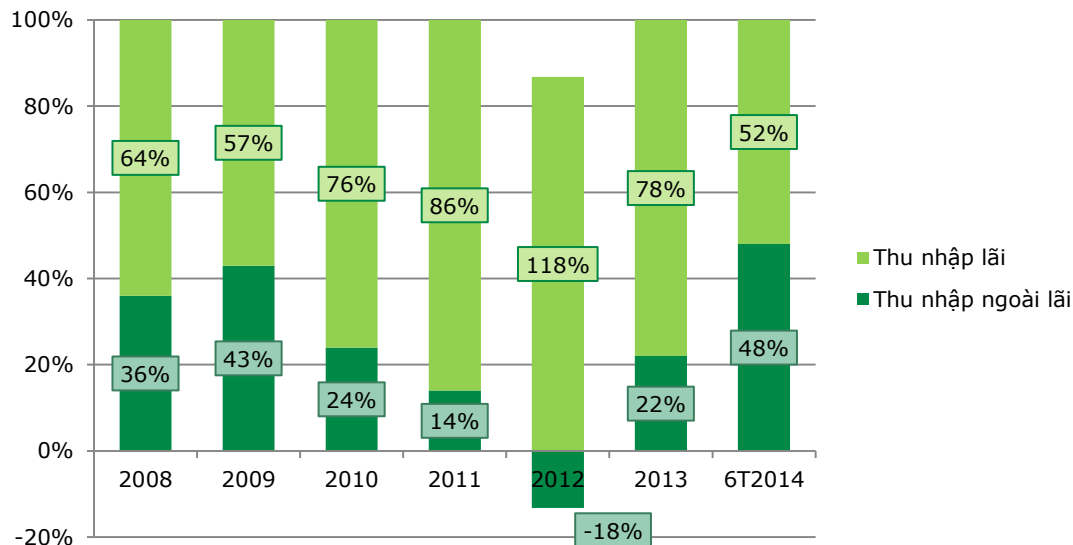
Lợi nhuận hoạt động của ACB tăng trưởng lũy kế khá cao đạt 21,7% trong giai đoạn 2008-2011, nhưng đã sụt giảm trong năm 2012 và năm 2013. Năm 2012 là một năm khó khăn đối với ACB với thua lỗ ròng từ hoạt động kinh doanh vàng và ngoại tệ lên tới 1.864 tỷ đồng, dẫn đến sự sụt giảm trong tổng lợi nhuận hoạt động. Trong khi lợi nhuận hoạt động giảm 23,7%, chi phí hoạt động lại tăng 35,7% do mở rộng mạng lưới, do đó lợi nhuận sau thuế sụt giảm sâu tới 75,6% trong năm 2012. Năm 2013, lợi nhuận sau thuế đã có dấu hiệu phục hồi khi tăng nhẹ 5,4%, chủ yếu là nhờ cắt giảm chi phí hoạt động khoảng 12%. Tuy nhiên, năm 2014 nhiều khả năng sẽ lại là một năm khó khăn đối với ACB khi lợi nhuận trước thuế 6T2014 chỉ đạt 730,5 tỷ đồng, thấp hơn 27% so với 6T2013. Dù đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế năm 2014 tăng 14,8% so với năm 2013 là 1.189 tỷ đồng, và đã đạt được 61,4% kế hoạch tính đến cuối tháng 6, tuy nhiên, do tỷ lệ nợ xấu tăng cao, nhiều khả năng là ACB sẽ phải tăng cường trích lập dự phòng giai đoạn cuối năm. Do đó chúng tôi dự báo lợi nhuận của ACB sẽ chỉ vừa đủ đạt được mục tiêu trong năm nay.

| KHẢ NĂNG SINH LỜI | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| NIM | 2,62% | 2,77% | 3,48% | 3,83% | 2,95% |
| ROAE | 24,63% | 21,74% | 27,49% | 6,38% | 6,58% |
| ROAA | 1,61% | 1,25% | 1,32% | 0,34% | 0,48% |

Cơ cấu thu nhập đa dạng

ACB có một cơ cấu thu nhập đa dạng với thu nhập ngoài lãi chiếm tỷ trọng khá lớn. Gần đây nhất, kết quả của 6T2014 cho thấy 48% thu nhập hoạt động của ACB là thu nhập ngoài lãi. Đây là một tỷ trọng rất cao so với mức trung bình ngành chỉ khoảng 15-20%.

Cơ cấu thu nhập

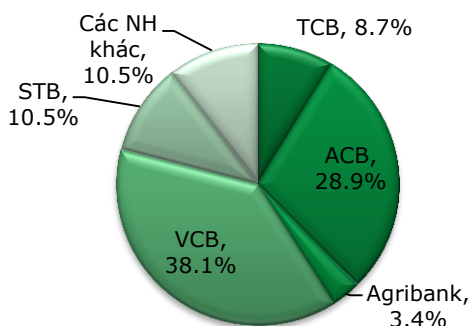


Nguồn: Báo cáo tài chính ACB

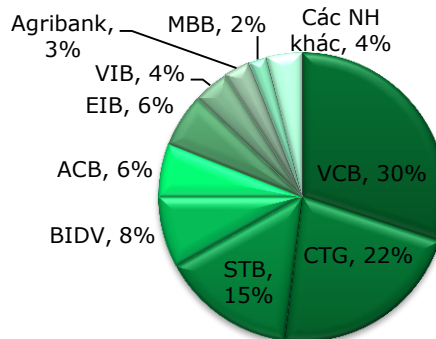
Thế mạnh về dịch vụ thẻ

ACB đã phát triển hoạt động kinh doanh thẻ từ rất sớm. Đây là ngân hàng đầu tiên ra mắt thẻ quốc tế Master (1996) và thẻ Visa quốc tế (1997). Vào tháng 1/2012, ACB là ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam được lựa chọn hợp tác với Master Card để giới thiệu các dịch vụ Master Card InControl Family và cũng là ngân hàng đầu tiên cung cấp chín dịch vụ bảo hiểm miễn phí hoàn toàn cho chủ thẻ ACB. Trong năm 2010, ACB đứng thứ hai về thị phần thẻ ngân hàng quốc tế, chỉ sau Vietcombank.

Thị phần thẻ quốc tế - 2010



Thị phần thẻ TDQT dựa trên tổng thu nhập - 2012

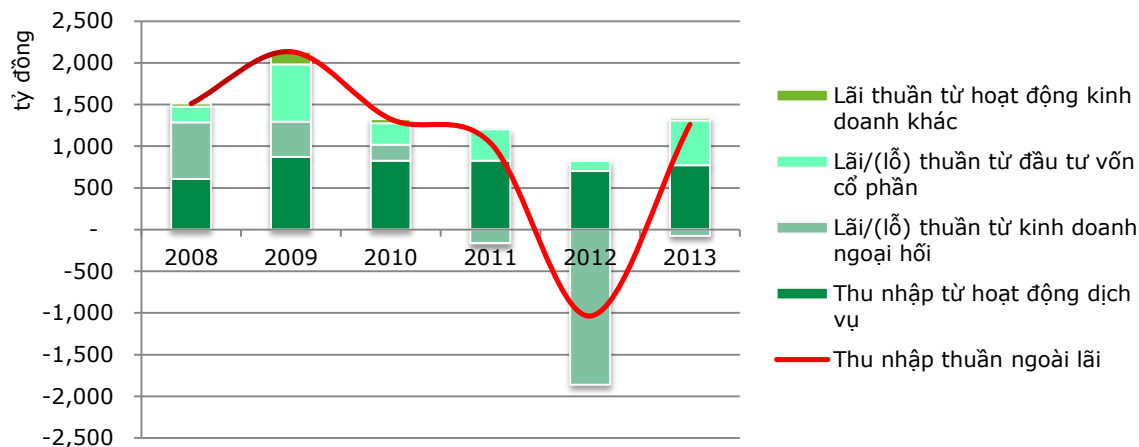


Nguồn: Báo cáo tài chính ACB

Nguồn thu nhập từ phí ổn định

Thu nhập từ phí và hoa hồng khá ổn định, chiếm 40% đến 60% thu nhập ngoài lãi trong giai đoạn từ 2008-2013.

Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của ACB



Nguồn: Báo cáo tài chính ACB

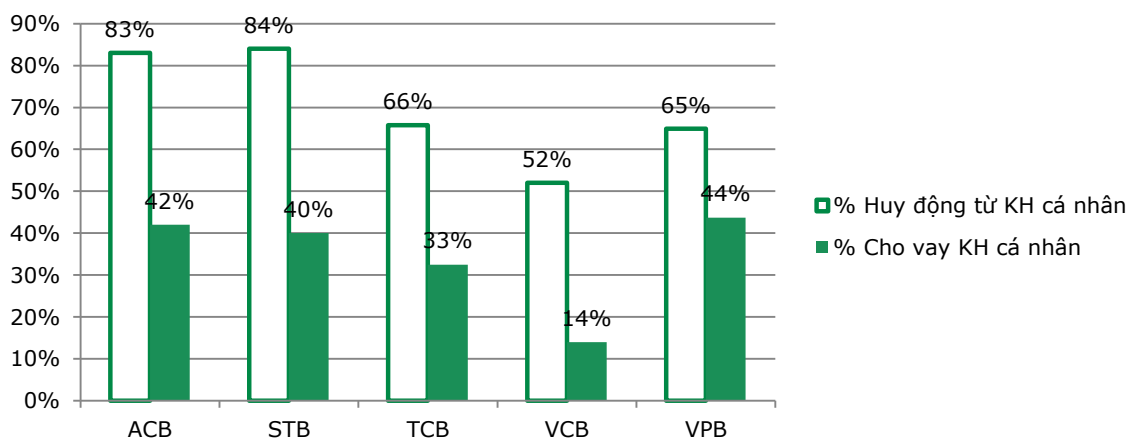
Các nguồn thu nhập khác khác từ đầu tư cổ phiếu, kinh doanh vàng và ngoại hối, ngược lại đã dao động mạnh với thua lỗ trong năm ba năm liên tiếp 2011, 2012 và 2013 do ACB phải đóng trạng thái vàng. Tuy nhiên, ngân hàng đã bắt đầu cho thấy những dấu hiệu phục hồi trong năm 2014.

Cũng trong 6T2014, ACB đã ghi nhận khoảng 209 tỷ đồng lợi nhuận thuần từ chứng khoán đầu tư, giảm 76,6% so với cùng kỳ năm ngoái. Hoạt động kinh doanh ngoại hối đã thoát khỏi trạng thái lỗ triền miên kể từ năm 2011, mang lại 94 tỷ đồng lợi nhuận.

Thế mạnh trong phân khúc ngân hàng bán lẻ

ACB là một ngân hàng bán lẻ tiêu biểu và điều này được thể hiện khá rõ ở tỷ trọng các khoản cho vay và tiền gửi của khách hàng tại ACB. Khách hàng cá nhân đóng góp tới 83% tổng huy động từ khách hàng và chiếm 42% tổng dư nợ cho vay khách hàng trong năm 2013.

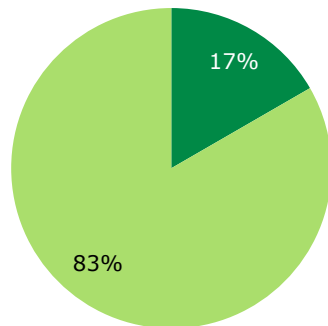
Cơ cấu thu nhập



Nguồn: Báo cáo tài chính ACB

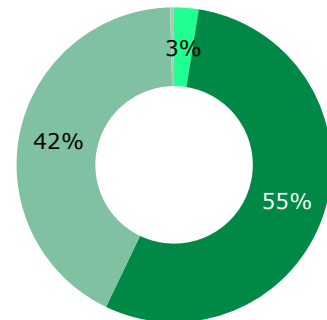
Cùng với cho vay khách hàng cá nhân, ACB dành một tỷ trọng cho vay cho các doanh nghiệp tư nhân khá cao, tới 55%. Do đó, tỷ trọng cho vay DNNN chỉ chiếm 3% tổng dư nợ. Tuy nhiên, điều không may là Vinalines lại là một trong những khách hàng DNNN lớn của ACB và các khoản vay của Vinalines phần lớn đều đã quá hạn.

Phân loại huy động theo khách hàng - 2013



■ Doanh nghiệp ■ Cá nhân

Phân loại cho vay theo khách hàng - 2013



■ SOE ■ Doanh nghiệp tư nhân ■ Cá nhân ■ Khác

Nguồn: Báo cáo tài chính ACB

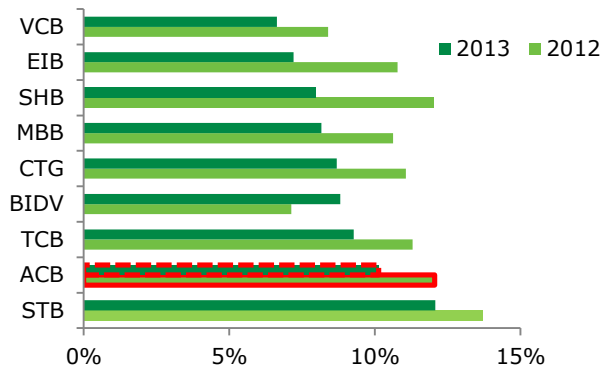
NIM dưới mức trung bình

Nhìn chung, tỷ lệ NIM của ACB thường thấp hơn trung bình ngành, mặc dù có ngân hàng có lợi thế cạnh tranh rõ rệt trong phân khúc ngân hàng bán lẻ, vốn là phân khúc mang lại lãi suất cao hơn.

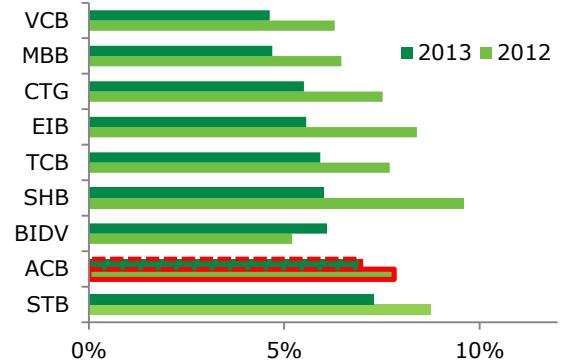
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| STB | 2,22% | 3,40% | 3,70% | 4,87% | 5,45% | 4,86% |
| MBB | 4,32% | 3,58% | 4,39% | 4,81% | 4,74% | 3,80% |
| CTG | 4,31% | 2,19% | 4,22% | 5,18% | 4,13% | 3,67 % |
| TCB | 3,84% | 3,59% | 2,93% | 3,62% | 3,28% | 3,03% |
| ACB | 3,58% | 2,62% | 2,77% | 3,48% | 3,83% | 2,95% |
| BIDV | 3,06% | 2,79% | 2,96% | 3,48% | 2,21% | 2,92% |
| VCB | 3,70% | 3,01% | 3,29% | 3,96% | 3,00% | 2,64% |
| SHB | 1,49% | 3,61% | 3,53% | 3,52% | 2,31% | 1,87% |
| EIB | 3,88% | 4,31% | 3,42% | 3,78% | 3,16% | 1,83% |
| Trung bình | 3,38% | 3,23% | 3,47% | 4,08% | 3,57% | 3,06% |

Cơ cấu tiền gửi và cho vay theo nhóm khách hàng của ACB và STB khá tương đồng. Tuy nhiên, STB lại có tỷ lệ NIM cao hơn đáng kể so với ACB. Chúng tôi nhận thấy rằng trong khi ACB và STB cùng đưa ra lãi suất huy động như nhau, STB đã cho vay được với lãi suất cao hơn ACB tới 1,9 điểm phần trăm.

Lãi suất thu nhập – 2013



Lãi suất phải trả - 2013



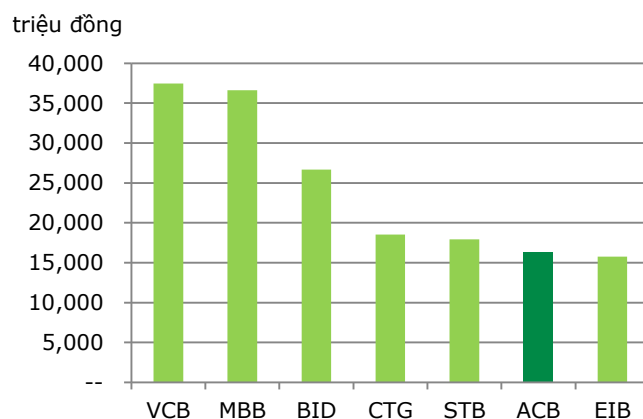
Nguồn: Báo cáo tài chính NH, VPBS tổng hợp

Hiệu quả hoạt động dưới mức trung bình

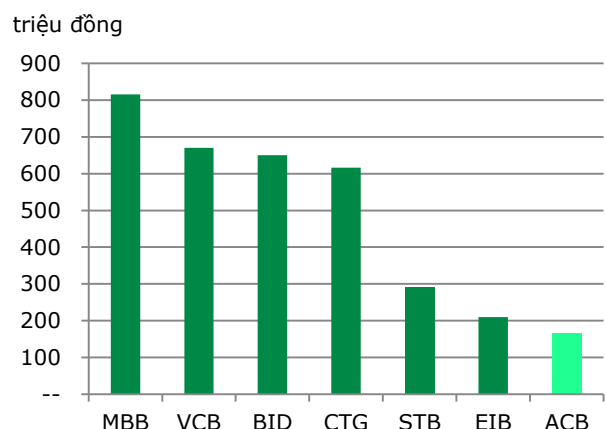
Trước năm 2012, trung bình tỷ lệ chi phí trên lợi nhuận hoạt động của ACB(CIR) là 39%, tương đối thấp so với các ngân hàng tương đương. Tuy nhiên, kể từ bước ngoặt năm 2012, hiệu quả hoạt động của ACB đã suy giảm đáng kể, với minh chứng là tỷ lệ CIR lên tới 70%. Chúng tôi cho rằng ACB cần một khoảng thời gian dài để có thể trở lại ngưỡng hiệu quả hoạt động trước đây. Trong khi việc quản lý chi phí đã được cải thiện đáng kể, tăng trưởng thu nhập trong năm 2013 còn yếu nên tỷ lệ CIR không mấy cải thiện.

Một thông số khác có thể xem xét là trung bình lợi nhuận hoạt động trên mỗi chi nhánh và trên nhân viên. Trong năm 2013, ACB xếp hạng lần lượt thứ bảy và thứ tám, nằm trong số những ngân hàng niêm yết có hiệu quả hoạt động thấp nhất.

Thu nhập hoạt động/chi nhánh 2013



Thu nhập hoạt động/nhân viên 2013

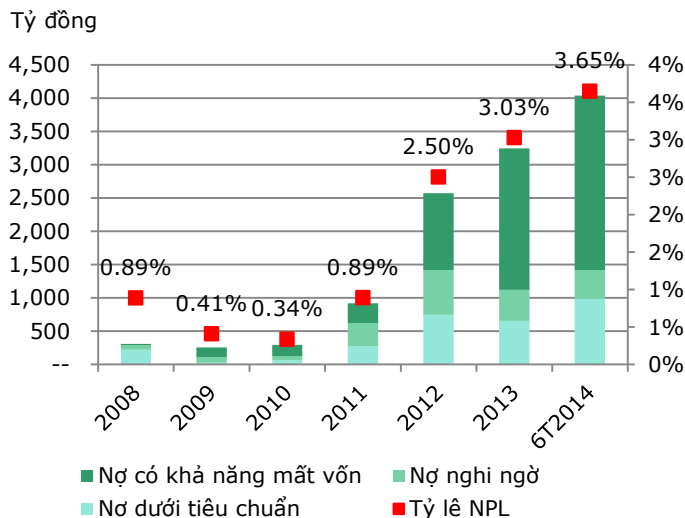


Nguồn: Báo cáo tài chính NH

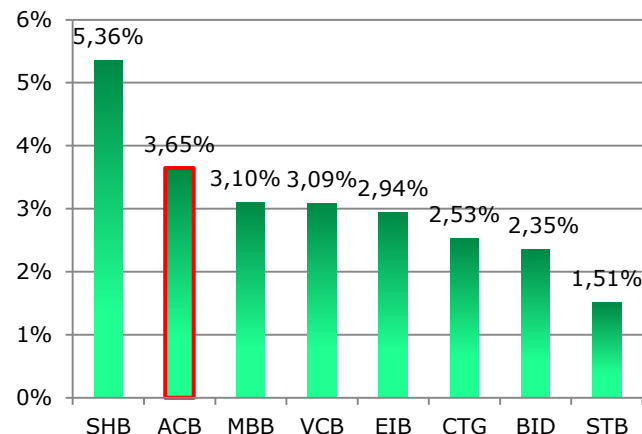
Chất lượng tài sản giảm sút

Trước đây ACB được biết đến là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất trong hệ thống ngân hàng với chính sách tín dụng và quản lý rủi ro thận trọng. Tuy nhiên tình thế đã lật ngược trong năm 2012 khi tỷ lệ nợ xấu của ACB đột ngột tăng lên 2,5% từ mức thấp trước đó 0,89% năm 2011. Tỷ lệ nợ xấu đã tăng hơn nữa, vượt qua ngưỡng 3% trong năm khi ACB phân loại lại khoản cho vay của Vinaline từ nhóm 2 xuống nhóm 3. Trong số tám ngân hàng niêm yết, ACB hiện đang có tỷ lệ nợ xấu cao thứ hai, chỉ sau SHB.

Nợ xấu của ACB



So sánh nợ xấu trong 6T2014



Nguồn: Báo cáo tài chính NH

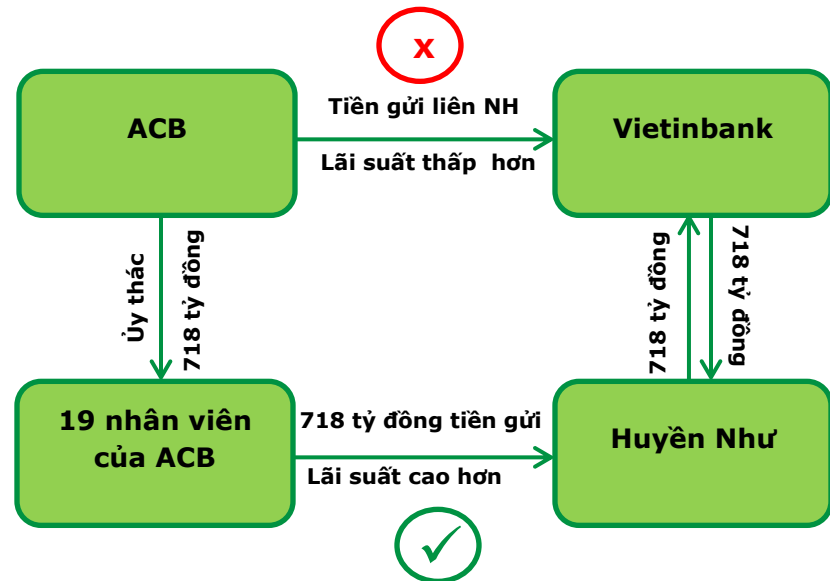
Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng (LLC) của ACB tương đối cao trước năm 2012. Trong năm 2012, tỷ lệ này đã giảm một nửa xuống còn 58% và dao động quanh mức 48% trong năm 2013 và 6T2014, nằm trong nhóm những ngân hàng có tỷ lệ dự phòng thấp nhất.

Điều chúng tôi quan ngại, hơn cả tỷ lệ nợ xấu cao và tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng thấp, là khối tài sản có vấn đề vẫn chưa được xử lý, bao gồm:

- Các khoản cho vay nhóm sáu công ty của bầu Kiên: Nhóm sáu công ty được nhắc đến ở đây sáu công ty sân sau của bầu Kiên. Trong giai đoạn từ năm 2010 đến 2012, ACB đã cho vay nhóm này với dư nợ tính đến 6T2014 là 2.237 tỷ đồng các khoản vay, 2.429 tỷ đồng trái phiếu, 1.179 tỷ đồng các khoản phải thu và 96 tỷ đồng lãi trái phiếu phải thu. Tại thời điểm này, các khoản cho vay nêu trên đang được phân loại vào nợ nhóm 2 do chưa quá hạn (các khoản cho vay sẽ đáo hạn vào năm 2015 và năm 2018, trái phiếu đáo hạn vào năm 2018 và năm 2020).

- Tiền gửi quá hạn tại Ngân hàng Công thương: Trong năm 2010 và 2011, ACB ủy thác 19 nhân viên gửi tiền của ACB vào Vietinbank để hưởng lãi suất "thỏa thuận" cao hơn công bố. Tuy nhiên, hành động này đã khiến ACB trở thành một trong những nạn nhân của Huỳnh Thị Huyền Như, một cựu nhân viên cũ của Vietinbank. Theo bản cáo trạng của tòa án, từ tháng 03 năm 2010 cho đến tháng 09 năm 2011 viện cố huy động vốn cho Vietinbank, Huyền Như đã chiếm đoạt gần 4.000 tỷ đồng từ ba cá nhân, chín công ty và ba ngân hàng, trong đó có ACB. Ngày 27 tháng 01 năm 2014, Tòa sơ thẩm kết án Huyền Như

tù chung thân với tội danh "lừa đảo chiếm đoạt tài sản" và "làm giả con dấu, tài liệu của cơ quan, tổ chức". Hội đồng xét xử đã bác bỏ lập luận của các nạn nhân là Vietinbank phải chịu trách nhiệm về thiệt hại của họ và Huyền Như phải chịu trách nhiệm bồi thường cho Vietinbank. ACB đã kháng cáo và đang chờ đợi Tòa phúc thẩm. Nếu Tòa phúc thẩm giữ nguyên phán quyết của Tòa sơ thẩm, khả năng ACB có thể thu hồi 718,19 tỷ đồng tiền gửi quá hạn tại Ngân hàng Công thương là rất thấp. Trong 6T2014, ACB đã phải trích lập 431 tỷ đồng dự phòng cho khoản tiền gửi quá hạn này.

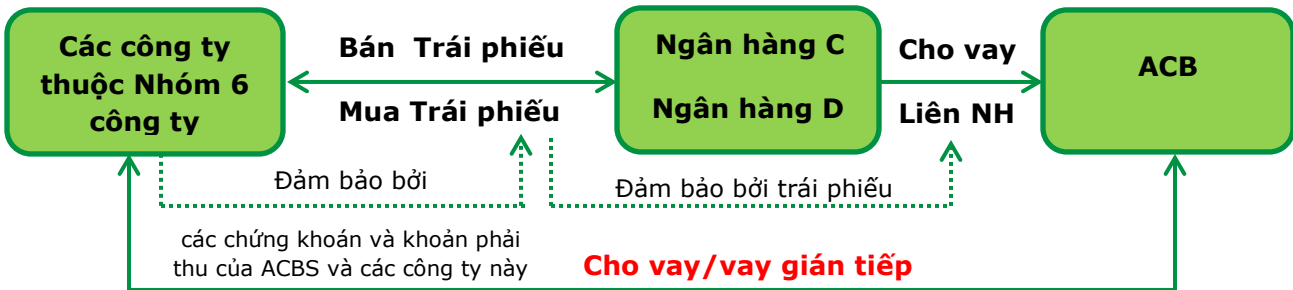


- Tiền gửi quá hạn tại tổ chức tín dụng B: ACB có 772 tỷ đồng tiền gửi quá hạn tại một tổ chức tín dụng khác. Khoản này đã được gia hạn hơn một lần và sẽ đáo hạn vào tháng 09 năm 2016. ACB đã không trích lập dự phòng cho khoản tiền gửi này vì ban lãnh đạo tin tưởng rằng ngân hàng sẽ thu hồi được khoản tiền gửi này.

- Cho vay tổ chức tín dụng C (Vietbank): ACB cho vay một NHTM với số tiền là 1.193 tỷ đồng, đáo hạn ngày 28 tháng 07 năm 2014. Vấn đề ở đây là tài sản đảm bảo của khoản vay này là trái phiếu phát hành bởi hai công ty thuộc nhóm sáu công ty của bầu Kiên (ACI và ACI Hà Nội), cũng đáo hạn vào ngày 28 tháng 07 năm 2014. Các trái phiếu này, với mệnh giá 1.193 tỷ đồng lại được đảm bảo bằng tài sản của hai công ty, trong đó bao gồm chứng khoán và các khoản phải thu của hai công ty này và của ACBS. Theo ACB, tính đến ngày 30 tháng 06 năm 2014, giá trị của tài sản đảm bảo (sẽ được thanh lý trong trường hợp hai công ty không có khả năng trả nợ trái phiếu) là 1.521 tỷ đồng. ACB cũng đề cập trong báo cáo tài chính 6T2014 là tính đến ngày 28 tháng 07 năm 2014, các khoản cho vay quá hạn này đã được giải quyết. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn chưa rõ ACB đã được ngân hàng C trả tiền hay ACB chỉ tiếp quản số trái phiếu quá hạn và tài sản đảm bảo của các trái phiếu này.

- Cho vay tổ chức tín dụng D (NH Kiên Long): ACB có 600 tỷ đồng cho vay ngân hàng D. Khoản này trước đây là tiền gửi có kỳ hạn và đã đáo hạn vào tháng 03 năm 2013. Sau khi quá hạn, ACB cơ cấu lại khoản tiền gửi kỳ hạn này thành một khoản cho vay và gia hạn lại đến tháng 03 năm 2015. Tương tự như trên, khoản cho vay này được thế chấp bằng trái phiếu doanh nghiệp của

một trong những công ty trong nhóm sáu công ty của bầu Kiên. Như vậy, tổ chức tín dụng C và D thực chất chỉ là hai ngân hàng trung gian nhằm giúp ACB cho vay nhóm sáu công ty của bầu Kiên.



Khối tài sản “có vấn đề” của ACB được đề cập trên đây có tổng giá trị là 9.200 tỷ đồng, và vẫn đang được xếp vào nợ nhóm 1 và nhóm 2 và chưa được trích lập dự phòng. Mặc dù ACB tuyên bố rằng họ có thể thu hồi được các khoản cho vay và tiền gửi qua hạn này, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với vấn đề này. Nếu 50% khối tài sản “có vấn đề” này bị thất thoát, cộng với 4.037 tỷ đồng nợ xấu hiện tại là, tổng nợ xấu của ACB sẽ tăng gấp đôi và tỷ lệ nợ xấu có thể tăng lên mức 7,8%.

PHÂN TÍCH SWOT

| | |
|--|--|
| <p>Điểm mạnh</p> <ul style="list-style-type: none"> - Thương hiệu mạnh - Nền tảng công nghệ thông tin - Mạng lưới khách hàng cá nhân và khách hàng SME lớn - Cơ cấu thu nhập đa dạng với thu nhập từ phí ổn định - Quan hệ hợp tác với Standard Chartered. | <p>Cơ hội</p> <ul style="list-style-type: none"> - Thị trường ngân hàng bán lẻ còn chưa được khai thác nhiều và có tiềm năng phát triển |
| <p>Điểm yếu</p> <ul style="list-style-type: none"> - Vẫn chưa xử lý được khối tài sản có vấn đề, nợ xấu tương đối cao, trong khi tỷ lệ LLC thấp - Sự vi phạm pháp luật của ban lãnh đạo trước đây đã làm tổn hại uy tín của NH - Lợi nhuận chưa phục hồi | <p>Nguy cơ</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ngành ngân hàng phục hồi chậm - Nguy cơ không đòi được khoản tiền gửi đã quá hạn tại Vietinbank - Cạnh tranh khốc liệt trong phân khúc ngân hàng bán lẻ từ các NH khác |

DỰ PHÓNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Dựa trên phân tích của chúng tôi về hiệu quả hoạt động của ACB, và triển vọng chung của ngành ngân hàng, chúng tôi có những dự phóng như sau:

Bảng cân đối kế toán tăng trưởng khiêm tốn trong năm 2014 & 2015 và bắt đầu khởi sắc từ năm 2016

Mặc dù có một sự suy giảm đáng kể về tổng tài sản trong năm 2012, ACB đang cho thấy dấu hiệu dần phục hồi. Do đó, chúng tôi dự báo tổng tài sản của ACB sẽ tăng trưởng lũy kế 13,5% trong giai đoạn 2014-2018. Cụ thể như sau:

- *Cho vay và huy động khách hàng*: tốc độ tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ đạt 10% trong năm 2014, thấp hơn mục tiêu của ACB, sau đó sẽ được duy trì khoảng từ 12 đến 14% trong giai đoạn 2015-2018, tương ứng với mức trung bình ngành, khi tình hình vĩ mô và nhóm DNVVN, phân khúc trọng tâm của ACB, bắt đầu hồi phục. Chúng tôi dự báo huy động từ khách hàng sẽ tăng với tốc độ tương đương tốc độ tăng trưởng tín dụng.

- *Hoạt động liên ngân hàng*: hoạt động liên ngân hàng đã thu hẹp đáng kể từ năm 2012 và được dự báo sẽ tiếp tục giảm trong tương lai gần; chúng tôi cho rằng các khoản cho vay và vay liên ngân hàng của ACB sẽ tăng chậm từ 3,0% đến 5,0% mỗi năm trong vòng năm năm tới.

- *Chứng khoán nợ*: Chúng tôi dự báo đầu tư chứng khoán nợ tại ACB sẽ tăng trưởng lũy kế 18% trong giai đoạn 2014-2018, với mức tăng trưởng cao hơn trong năm 2014 và 2015 khi tăng trưởng tín dụng vẫn còn khiêm tốn, và ổn định ở mức 15% khi tăng trưởng tín dụng bắt đầu khởi sắc từ năm 2016.

- *Vốn điều lệ*: ACB đã không tăng vốn điều lệ từ năm 2009 và tỷ lệ an toàn vốn CAR của ngân hàng năm 2013 là 10,2%. Để duy trì tỷ lệ CAR ở mức này hoặc ít nhất là cao hơn 9%, chúng tôi dự báo ACB sẽ cần phải huy động 20% vốn bổ sung trong năm 2016 và 2018.

| Dự phóng TTS | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <u>Tổng tài sản</u> | 167.881 | 205.103 | 281.019 | 176.308 | 166.599 | 191.126 | 214.225 | 242.533 | 277.027 | 314.098 |
| Tăng trưởng | 59% | 22% | 37% | -37% | -6% | 15% | 12% | 13% | 14% | 13% |
| <u>Tài sản sinh lời</u> | 131.039 | 169.244 | 210.162 | 148.778 | 148.781 | 168.376 | 190.241 | 215.320 | 244.979 | 278.831 |
| % của TTS | 78% | 83% | 75% | 84% | 89% | 88% | 89% | 89% | 88% | 89% |
| Tăng trưởng | 58% | 29% | 24% | -29% | 0% | 13% | 13% | 13% | 14% | 14% |
| Trong đó | | | | | | | | | | |
| Tăng trưởng cho vay KH | 79% | 40% | 18% | 0% | 4% | 6% | 11% | 13% | 15% | 15% |
| Tăng trưởng cho vay/ vay liên NH | 52% | -7% | 140% | -73% | -65% | -10% | 5% | 5% | 5% | 5% |
| Tăng trưởng chứng khoán nợ | 33% | 50% | -46% | -7% | 42% | 2% | 20% | 15% | 12% | 12% |
| <u>Chất lượng tài sản</u> | | | | | | | | | | |
| Tỷ lệ NPL (trước xóa nợ xấu) | 0,41% | 0,34% | 0,89% | 2,50% | 3,42% | 4,12% | 4,63% | 4,60% | 4,44% | 4,08% |
| Tỷ lệ NPL (báo cáo) | 0,41% | 0,34% | 0,89% | 2,50% | 3,03% | 3,95% | 4,24% | 4,15% | 3,95% | 3,55% |
| LLC | 245% | 107% | 58% | 48% | 48% | 54% | 60% | 68% | 77% | 83% |

Thu nhập lãi tăng trưởng lũy kế 13,5% do NIM cải thiện dần và tăng trưởng tín dụng ổn định

Chúng tôi dự báo thu nhập lãi có thể tăng trưởng lũy kế 12,3% trong vòng năm năm tới với điều kiện tín dụng tăng trưởng ở tốc độ CAGR là 12% và tỷ lệ NIM được cải thiện. Với thế mạnh về ngân hàng bán lẻ, và tỷ lệ sử dụng vốn tương đối thấp tại thời điểm này (LDR là 77,6%), ACB có tiềm năng cải thiện tỷ lệ NIM từ năm 2016 trở đi, khi vấn đề nợ xấu cơ chuyển biến tốt.

Thu nhập ngoài lãi dự kiến sẽ tăng trưởng ở mức 13,7%

- *Thu nhập phí và hoa hồng* luôn là một nguồn thu nhập ổn định và trung bình chiếm 60% tổng thu nhập ngoài lãi. Với số lượng khách hàng lớn, dịch vụ cung cấp toàn diện và cơ hội phát triển phân khúc ngân hàng bán lẻ, chúng tôi dự kiến thu nhập phí và hoa hồng sẽ tăng trưởng ở mức 15%-20% trong giai đoạn 2014-2018.

- *Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh vàng và ngoại tệ* là nguồn thu nhập biến động nhiều nhất trong số các khoản thu nhập ngoài lãi. ACB đã gần đóng trạng thái vàng của mình từ cuối năm 2013, do đó kinh doanh ngoại tệ sẽ là nguồn thu chính trong khoản mục này. Vì vậy chúng tôi dự báo mức tăng trưởng khá thận trọng là 5% trong 5 năm tới.

- *Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư* (kinh doanh, mua bán chứng khoán đầu tư, thu nhập từ đầu tư): Lợi tức từ các khoản đầu tư chứng khoán vốn dao động quanh mức 14% trong 5 năm qua. Trong giai đoạn 2014-2018, chúng tôi dự phóng tỷ lệ lợi tức khiêm tốn hơn là 12%.

- *Lợi nhuận thuần từ các hoạt động khác*, được dự đoán sẽ tăng trưởng 10% mỗi năm.

Chi phí hoạt động tăng nhẹ

ACB sẽ tập trung vào phân khúc mà họ có thế mạnh là bán lẻ và khách hàng SME. Đây là mảng cần nhiều nhân viên, cơ sở giao dịch, và chi phí tiếp thị, quảng cáo hơn so với mảng ngân hàng doanh nghiệp lớn. Do đó, chúng tôi cho rằng khó có khả năng ACB sẽ cắt giảm được chi phí và dự báo chi phí hoạt động sẽ tăng trưởng lũy kế vừa phải ở mức 10,7% trong vòng 5 năm tới và ACB sẽ dần cải thiện tỷ lệ CIR từ 70% xuống 60%.

Chi phí dự phòng sẽ giảm bớt từ năm 2016 trở đi

Chi phí dự phòng sẽ tăng trong năm 2014 và 2015, sau đó giảm dần dựa trên dự báo của chúng tôi về tỷ lệ nợ xấu và LLC trong những năm tới. Rủi ro trong dự phóng của chúng tôi phụ thuộc rất lớn vào năng lực xử lý và thu hồi khối tài sản "có vấn đề" và chất lượng thực sự của tài sản này, mà chủ yếu bao gồm các khoản cho vay và trái phiếu cho nhóm sáu công ty của bầu Kiên. Chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng sẽ chiếm khoảng 30% lợi nhuận hoạt động trước dự phòng (PPOP) mỗi năm.

| Dự phóng thu nhập | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------------------------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Thu nhập lãi thuần | 2.801 | 4.164 | 6.608 | 6.871 | 4.386 | 4.680 | 5.225 | 6.163 | 7.137 | 8.248 |
| Tăng trưởng | 3% | 49% | 59% | 4% | -36% | 7% | 12% | 18% | 16% | 16% |
| NIM | 2,62% | 2,77% | 3,48% | 3,83% | 2,95% | 2,95% | 2,91% | 3,04% | 3,10% | 3,15% |
| Thu nhập ngoài lãi | 2.135 | 1.326 | 1.039 | (1.036) | 1.263 | 1.308 | 1.474 | 1.675 | 1.982 | 2.405 |
| Thu nhập phí | 870 | 826 | 826 | 703 | 770 | 883 | 1.059 | 1.271 | 1.545 | 1.931 |
| Tăng trưởng | 43% | -5% | 0% | -15% | 10% | 15% | 20% | 20% | 22% | 25% |
| Thu nhập ngoại hối | 422 | 191 | (161) | (1.864) | (78) | 150 | 165 | 182 | 200 | 220 |
| Tăng trưởng | -38% | -55% | -184% | -1254% | 96% | 93% | 10% | 10% | 10% | 10% |
| Đầu tư chứng khoán | 687 | 258 | 376 | 123 | 539 | 241 | 212 | 180 | 191 | 203 |
| Lợi suất | 30% | 8% | 8% | 3% | 21% | 15% | 15% | 12% | 12% | 12% |
| Thu nhập khác | 155 | 50 | (1) | 2 | 32 | 35 | 38 | 42 | 47 | 51 |
| Tăng trưởng | 315% | -68% | -102% | -245% | 1753% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% |
| Thu nhập hoạt động | 4.935 | 5.490 | 7.647 | 5.835 | 5.650 | 5.989 | 6.699 | 7.838 | 9.119 | 10.653 |
| Tăng trưởng | 16% | 11% | 39% | -24% | -3% | 6% | 12% | 17% | 16% | 17% |
| Chi phí hoạt động | 1.809 | 2.160 | 3.147 | 4.271 | 3.759 | 3.845 | 4.252 | 4.824 | 5.440 | 6.258 |
| Tăng trưởng | 14% | 19% | 46% | 36% | -12% | 2% | 11% | 13% | 13% | 15% |
| CIR | 37% | 39% | 41% | 73% | 67% | 64% | 63% | 62% | 60% | 59% |
| Dự phòng rủi ro tín dụng | 287 | 227 | 296 | 521 | 855 | 983 | 1.119 | 931 | 1.096 | 947 |
| Tăng trưởng | 227% | -21% | 30% | 76% | 64% | 70% | 14% | -17% | 18% | -14% |
| Dự phòng/Lợi nhuận trước CPDP | 9% | 7% | 7% | 33% | 45% | 46% | 46% | 31% | 30% | 22% |
| Lợi nhuận sau thuế | 2.201 | 2.335 | 3.208 | 784 | 826 | 906 | 1.036 | 1.666 | 2.067 | 2.758 |
| Tăng trưởng | 0% | 6% | 37% | -76% | 5% | 10% | 14% | 61% | 24% | 33% |

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp thu nhập thẳng dư

Chúng tôi sử dụng mô hình thu nhập thẳng dư (RI) nhiều giai đoạn để định giá ACB bởi đặc điểm kinh doanh của ACB nói riêng và ngành ngân hàng nói chung rất khác biệt so với các công ty thông thường mà chúng tôi vẫn thường sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá. Thu nhập thẳng dư được tính dựa trên lợi nhuận thuần và chi phí vốn chủ sở hữu. Một công ty có doanh thu lớn hơn chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu là một công ty có thu nhập thẳng dư dương, và đang tạo ra giá trị. Bởi vậy, công ty có thu nhập thẳng dư càng cao thì giá trị định giá công ty càng lớn. Mô hình thu nhập thẳng dư được trình bày như sau:

$$V_e = B_0 + \sum_{i=1}^t \frac{(NI_i - R_e \cdot B_{(i-1)})}{(1+r)^i}$$

Trong đó:

V_e = Giá trị vốn chủ sở hữu

B_i = Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu tại thời điểm i

NI_i = Lợi nhuận thuần tại thời điểm i

Các thông số đầu vào khác của mô hình như sau:

- Lãi suất phi rủi ro là lãi suất trái phiếu Chính phủ bằng đồng nội tệ kỳ hạn 5 năm, 5,0%.
- Suất lợi nhuận kỳ vọng của thị trường là 15%.
- Chỉ số Beta của ACB là 0,79.
- Chi phí vốn chủ sở hữu (Re) được ước tính sử dụng mô hình CAPM, tương đương 12,93%.
- Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn được ước tính bằng 5% sau năm 2018.

Mô hình thu nhập thẳng dư của chúng tôi mang lại một giá trị hợp lý của VND17.173 cho mỗi cổ phiếu ACB, cao hơn so với giá hiện hành của ACB 13,7%.

| PP THU NHẬP THẲNG DƯ | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2018F |
|--|---------------|------------|------------|------------|------------|
| Lợi nhuận ròng | 905.749 | 1.036.090 | 1.666.081 | 2.066.996 | 2.758.091 |
| Vốn chủ sở hữu | 12.504.202 | 12.322.754 | 12.720.572 | 15.251.301 | 16.226.383 |
| Chi phí vốn chủ | 1.617.210 | 1.593.743 | 1.645.194 | 1.972.502 | 2.098.612 |
| Thu nhập thẳng dư | (711.461) | (557.653) | 20.887 | 94.494 | 659.479 |
| Giá trị sau cùng | | | | | 7.779.325 |
| Hệ số chiết khấu hiện tại | 0,885 | 0,784 | 0,694 | 0,615 | 0,544 |
| Giá trị hiện tại của thu nhập thẳng dư | (629.983) | (437.240) | 14.501 | 58.092 | 4.593.780 |
| Tổng giá trị thẳng dư | 3.599.150 | | | | |
| Giá trị sổ sách VCSH hiện tại | 12.504.202 | | | | |
| Giá trị VCSH | 16.103.352 | | | | |
| Số lượng cổ phiếu | 937.697 | | | | |
| Giá trị cổ phiếu (đồng) | 17.173 | | | | |

Phương pháp so sánh chỉ số giá giao dịch

Chúng tôi lựa chọn bốn ngân hàng: MBB, STB, EIB, SHB để so sánh với ACB vì bốn ngân hàng này có quy mô, hiệu quả, mô hình hoạt động tương tự với ACB.

| | Giá(đồng) | P/E | P/B | EPS 12 tháng (đồng) | Giá trị sổ sách 6T2014 (đồng) | ROE(%) | ROA(%) | NIM 2014(%) | CIR(%) |
|------------|-----------|------|------|---------------------|-------------------------------|--------|--------|-------------|--------|
| ACB | 15.100 | 20,5 | 1,15 | 737 | 13.088 | 9,2 | 0,7 | 3,13 | 66,5 |
| Trung bình | | 13,6 | 1,10 | 1.539 | 13.460 | 13,2 | 1,2 | 3,64 | 58,8 |
| STB | 18.600 | 9,0 | 1,35 | 2.073 | 13.767 | 14,9 | 1,6 | 4,67 | 55,6 |
| MBB | 13.900 | 6,7 | 0,96 | 2.063 | 14.444 | 17,7 | 1,5 | 4,00 | 35,8 |
| EIB | 12.100 | 25,2 | 0,99 | 481 | 12.170 | 7,0 | 0,6 | 2,24 | 65,3 |
| SHB | 8.600 | 8,9 | 0,74 | 965 | 11.648 | 9,54 | 0,61 | 1,87 | 78,6 |

ACB hiện đang được giao dịch ở mức P/E 20,5 lần, cao hơn trung bình các ngân hàng tương đương ở mức 13,6 lần. Dựa trên chỉ số P/E và P/B; và EPS và giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu, chúng tôi định giá cổ phiếu ACB lần lượt ở mức 13.154 đồng và 14.703 đồng tại thời điểm phát hành báo cáo.

| Định giá theo chỉ số P/E | | Định giá theo chỉ số P/B | |
|---------------------------------|---------------|---------------------------------|---------------|
| EPS 12 tháng của ACB (VND) | 958 | Giá trị sổ sách/CP 2014 | 13.335 |
| P/E của ACB (x) | 20.49 | P/B của ACB (x) | 1.15 |
| P/E các NH tương đương (x) | 13.62 | P/B các NH tương đương (x) | 1.10 |
| Định giá (VND) | 13.154 | Định giá (VND) | 14.703 |

Tổng hợp định giá

Dựa trên hai phương pháp định giá trên, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của cổ phiếu ACB là 15.400 đồng, cao hơn giá giao dịch hiện tại 1,9%. Kết hợp với tỷ lệ cổ tức dự kiến là 4,6%, tổng lợi nhuận dự kiến của ACB trong một năm là 6,5%.

| Tổng hợp định giá | | |
|--------------------------|---------------------|-----------------|
| <u>Phương pháp</u> | <u>Giá mục tiêu</u> | <u>Tỷ trọng</u> |
| Thu nhập thặng dư | 17.173 | 40% |
| P/E | 13.229 | 20% |
| P/B | 14.703 | 40% |
| Giá mục tiêu | 15.381 | |

Phân tích độ nhạy

Chúng tôi cho rằng hai yếu tố sau: (1) Số nợ xấu thực tế và khả năng của ACB trong việc xử lý nợ xấu, và (2) khả năng của ACB trong việc mở rộng thế mạnh trong phân khúc ngân hàng bán lẻ và cải thiện tỷ lệ NIM, là hai yếu tố có ảnh hưởng lớn đến hoạt động của ACB. Vì vậy chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy của giá cổ phiếu ACB với các giả định khác nhau về hai yếu tố này.

| | | <u>Tỷ lệ NPL trung bình</u> | | | | |
|----------------------|-------|-----------------------------|--------|---------------|--------|--------|
| | | 2,16% | 2,94% | 3,97% | 5,30% | 7,01% |
| Tỷ lệ NIM trung bình | 3,55% | 23.209 | 21.072 | 18.491 | 15.632 | 12.736 |
| | 3,29% | 20.662 | 18.979 | 16.863 | 14.429 | 11.881 |
| | 3,03% | 18.623 | 17.244 | 15.381 | 13.353 | 11.089 |
| | 2,77% | 16.932 | 15.767 | 14.232 | 12.379 | 10.352 |
| | 2,51% | 15.490 | 14.479 | 13.135 | 11.488 | 9.675 |

Phân tích kỹ thuật

Đồ thị kỹ thuật cho thấy ACB có quá trình tích lũy trong biên độ hẹp 15.000-15.600 trong suốt 3 tháng vừa qua.

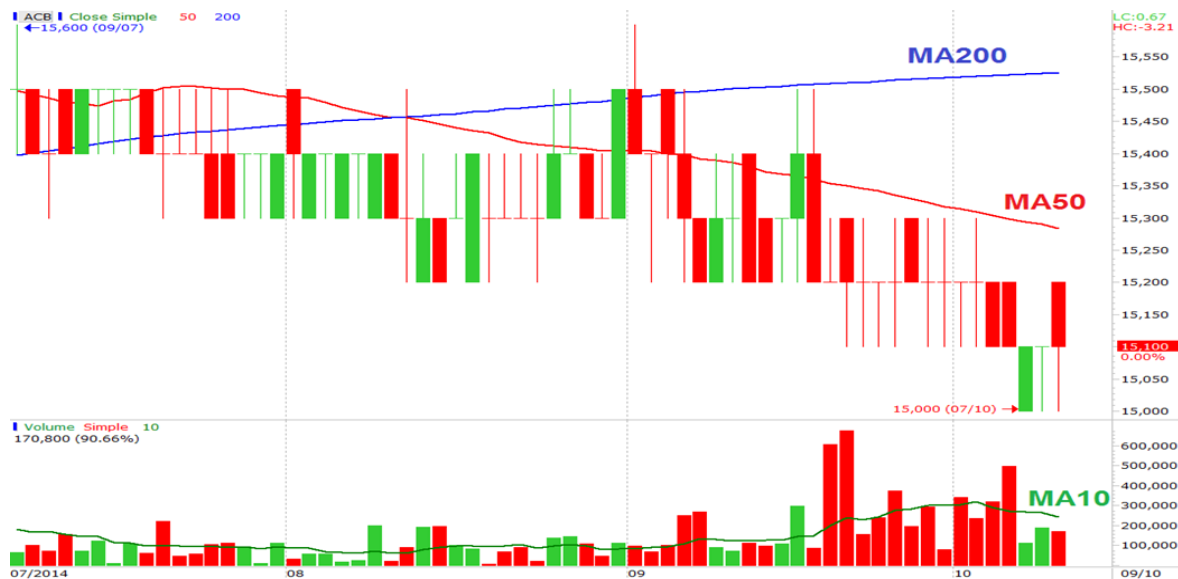
Hiện tại, ACB đang giao dịch phía trên ngưỡng hỗ trợ mạnh 15.000, tuy nhiên vẫn nằm phía dưới đường trung bình động 50 ngày (MA50). Khối lượng giao dịch cũng ở mức trung bình, do đó, chúng tôi chưa nhìn thấy tín hiệu xu hướng đối với cổ phiếu này.

Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với ACB tại thời điểm phát hành báo cáo.

| Mã chứng khoán | ACB |
|----------------------------------|----------------|
| Thời gian phân tích | 3 đến 6 tháng |
| Giá cao nhất trong 3 tháng | 15,600 |
| Giá thấp nhất trong 3 tháng | 15,000 |
| Đường MA50 (từ ngày 14/01/2014) | 15,300 |
| Đường MA100 (từ ngày 14/01/2014) | 15,400 |
| Kháng cự trung hạn | 15,600 |
| Hỗ trợ trung hạn | 15,000 |
| Khuyến nghị | NẮM GIỮ |

Đơn vị: VND/cp

Biểu đồ giá cổ phiếu ACB



Phụ lục

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2018F |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tiền mặt và các khoản tương đương | 13.786 | 12.651 | 5.109 | 9.166 | 9.250 | 10.824 | 13.791 | 14.588 |
| Dư nợ cho vay | 104.094 | 104.488 | 109.175 | 119.993 | 133.068 | 150.191 | 172.490 | 198.122 |
| Tiền gửi tại các TCTD khác | 80.224 | 20.328 | 5.625 | 5.906 | 6.201 | 6.511 | 6.837 | 7.178 |
| Chứng khoán nợ kinh doanh và đầu tư | <u>25.843</u> | <u>23.962</u> | <u>33.981</u> | <u>42.477</u> | <u>50.972</u> | <u>58.618</u> | <u>65.652</u> | <u>73.530</u> |
| Tài sản sinh lãi | 210.162 | 148.778 | 148.781 | 168.376 | 190.241 | 215.320 | 244.979 | 278.831 |
| Chứng khoán vốn | 4.707 | 3.383 | 1.842 | 1.370 | 1.454 | 1.543 | 1.639 | 1.742 |
| TSCĐ | 1.237 | 1.473 | 2.553 | 3.036 | 3.613 | 4.303 | 5.127 | 6.112 |
| Cho thuê tài chính | 0 | 0 | 0 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| Các công cụ TC phái sinh | 1.016 | 12 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tài sản có khác | <u>51.391</u> | <u>12.331</u> | <u>11.135</u> | <u>12.249</u> | <u>13.474</u> | <u>14.821</u> | <u>16.303</u> | <u>17.933</u> |
| TỔNG TÀI SẢN | 281.019 | 176.308 | 166.590 | 191.119 | 214.213 | 242.521 | 277.016 | 314.086 |
| Tiền gửi khách hàng | 142.218 | 125.234 | 138.111 | 156.065 | 176.354 | 199.280 | 229.172 | 258.964 |
| Tổng nợ sinh lãi | 92.285 | 34.266 | 13.240 | 19.586 | 21.534 | 23.847 | 26.857 | 29.858 |
| Tổng nợ không sinh lãi | 34.557 | 4.183 | 2.744 | 3.107 | 3.572 | 4.111 | 4.728 | 5.440 |
| Tổng vốn chủ sở hữu | <u>11.959</u> | <u>12.624</u> | <u>12.504</u> | <u>12.772</u> | <u>13.165</u> | <u>15.696</u> | <u>16.671</u> | <u>20.235</u> |
| TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU | 281.019 | 176.308 | 166.599 | 191.531 | 214.625 | 242.933 | 277.427 | 314.498 |

| Kết quả kinh doanh (tỷ đồng) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2018F |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Thu nhập lãi | | | | | | | | |
| Từ cho vay | 14.577 | 14.180 | 12.083 | 10.427 | 12.147 | 13.738 | 16.618 | 19.087 |
| Từ các khoản đầu tư | 3.941 | 3.211 | 2.281 | 2.867 | 3.738 | 4.384 | 5.281 | 5.915 |
| Từ tiền gửi và các khoản khác | <u>6.943</u> | <u>4.878</u> | <u>840</u> | <u>421</u> | <u>521</u> | <u>612</u> | <u>699</u> | <u>798</u> |
| Tổng | 25.461 | 22.269 | 15.205 | 13.715 | 16.406 | 18.734 | 22.599 | 25.800 |
| Chi phí lãi | <u>(18.853)</u> | <u>(15.398)</u> | <u>(10.819)</u> | <u>(9.034)</u> | <u>(11.181)</u> | <u>(12.570)</u> | <u>(15.462)</u> | <u>(17.552)</u> |
| Thu nhập lãi ròng | 6.608 | 6.871 | 4.386 | 4.680 | 5.225 | 6.163 | 7.137 | 8.248 |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | 826 | 703 | 770 | 860 | 1.045 | 1.271 | 1.545 | 1.931 |
| Lãi ròng từ kinh doanh vàng và ngoại tệ | (161) | (1.864) | (78) | 150 | 165 | 182 | 200 | 220 |
| Thu nhập từ đầu tư chứng khoán | 376 | 123 | 539 | 241 | 212 | 180 | 191 | 203 |
| Thu nhập khác | <u>(1)</u> | <u>2</u> | <u>32</u> | <u>35</u> | <u>38</u> | <u>42</u> | <u>47</u> | <u>51</u> |
| Thu nhập ngoài lãi ròng | 1.039 | (1.036) | 1.263 | 1.286 | 1.461 | 1.675 | 1.982 | 2.405 |
| Tổng thu nhập hoạt động | 7.647 | 5.835 | 5.650 | 5.966 | 6.685 | 7.838 | 9.119 | 10.653 |
| Chi phí cho nhân viên | (1.574) | (1.885) | (1.554) | (1.670) | (1.805) | (2.038) | (2.280) | (2.557) |
| Chi phí khấu hao tài sản cố định | (231) | (263) | (211) | (251) | (299) | (356) | (424) | (506) |
| Chi phí khác | (1.342) | (2.123) | (1.994) | (1.909) | (2.139) | (2.430) | (2.736) | (3.196) |
| Chi phí hoạt động | (3.147) | (4.271) | (3.759) | (3.831) | (4.244) | (4.824) | (5.440) | (6.258) |
| Lợi nhuận trước chi phí dự phòng | 4.499 | 1.564 | 1.890 | 2.135 | 2.442 | 3.014 | 3.679 | 4.395 |
| Dự phòng | <u>(296)</u> | <u>(521)</u> | <u>(855)</u> | <u>(983)</u> | <u>(1.119)</u> | <u>(931)</u> | <u>(1.096)</u> | <u>(947)</u> |
| Lợi nhuận trước thuế | 4.203 | 1.043 | 1.036 | 1.152 | 1.323 | 2.083 | 2.584 | 3.448 |
| Chi phí thuế | <u>(995)</u> | <u>(259)</u> | <u>(209)</u> | <u>(253)</u> | <u>(291)</u> | <u>(417)</u> | <u>(517)</u> | <u>(690)</u> |
| Lợi nhuận sau thuế | 3.208 | 784 | 826 | 899 | 1.032 | 1.666 | 2.067 | 2.758 |

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HNX – ACB)

| CAMELS | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| VỐN | | | | | | | | |
| Tỷ lệ an toàn vốn | 11,66% | 9,53% | 10,2% | | | | | |
| Vốn chủ/Huy động | 8,41% | 10,08% | 9,05% | 7,92% | 7,23% | 7,67% | 7,09% | 7,65% |
| Vốn chủ/Tổng TS | 4,26% | 7,16% | 7,51% | 6,47% | 5,95% | 6,30% | 5,87% | 6,31% |
| CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN | | | | | | | | |
| Tỷ trọng tài sản sinh lời | 74,79% | 84,39% | 89,30% | 88,10% | 88,81% | 88,78% | 88,44% | 88,78% |
| Chứng khoán nợ/Huy động | 18,17% | 19,13% | 24,60% | 27,22% | 28,90% | 29,41% | 28,65% | 28,39% |
| Tỷ lệ nợ xấu | 0,89% | 2,50% | 3,42% | 4,12% | 4,63% | 4,60% | 4,44% | 4,08% |
| Tỷ lệ dự phòng/Tổng nợ xấu | 0,89% | 2,50% | 3,03% | 3,95% | 4,24% | 4,15% | 3,95% | 3,55% |
| Dự phòng thực tế/Dự phòng cần thiết | 58,42% | 47,73% | 47,73% | 53,87% | 59,76% | 68,10% | 76,60% | 83,04% |
| NĂNG LỰC QUẢN LÝ | | | | | | | | |
| Chi phí hoạt động/Tài sản TB | 1,29% | 1,87% | 2,19% | 2,14% | 2,09% | 2,11% | 2,09% | 2,12% |
| Thu nhập/TTS | 3,15% | 2,55% | 3,30% | 3,34% | 3,30% | 3,43% | 3,51% | 3,60% |
| CIR | 41,16% | 73,19% | 66,54% | 64,22% | 63,48% | 61,54% | 59,65% | 58,75% |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần | 58,69% | 3,99% | -36,16% | 6,70% | 11,63% | 17,96% | 15,81% | 15,57% |
| Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi | -21,64% | -199,73% | -221,90% | 1,77% | 13,62% | 14,65% | 18,36% | 21,33% |
| Tăng trưởng thu nhập | 39,29% | -23,69% | -3,17% | 5,60% | 12,06% | 17,24% | 16,35% | 16,82% |
| Tăng trưởng lợi nhuận thuần | 35,47% | -75,19% | -0,68% | 11,25% | 14,81% | 57,45% | 24,06% | 33,43% |
| Tăng trưởng tín dụng | 17,91% | 0,01% | 4,26% | 10,00% | 11,00% | 13,00% | 15,00% | 15,00% |
| Tăng trưởng huy động | 32,99% | -11,94% | 10,28% | 13,00% | 13,00% | 13,00% | 15,00% | 13,00% |
| Tăng trưởng tổng TS | 37,01% | -37,26% | -5,51% | 14,72% | 12,08% | 13,21% | 14,22% | 13,38% |
| KHẢ NĂNG SINH LỢI | | | | | | | | |
| Tỷ lệ lợi nhuận thuần | 41,95% | 13,44% | 14,63% | 15,06% | 15,43% | 21,26% | 22,67% | 25,89% |
| Tỷ lệ thu nhập lãi thuần (NIM) | 3,48% | 3,83% | 2,95% | 2,95% | 2,91% | 3,04% | 3,10% | 3,15% |
| Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi | 13,59% | -17,76% | 22,36% | 21,55% | 21,85% | 21,36% | 21,73% | 22,57% |
| Lãi suất thu nhập | 13,42% | 12,41% | 10,22% | 8,65% | 9,15% | 9,24% | 9,82% | 9,85% |
| Lãi suất cho vay | 15,23% | 13,60% | 11,31% | 9,10% | 9,60% | 9,70% | 10,30% | 10,30% |
| Lãi suất chứng khoán nợ | 10,66% | 12,90% | 7,87% | 7,50% | 8,00% | 8,00% | 8,50% | 8,50% |
| Lãi suất tiền gửi | 11,99% | 9,28% | 4,76% | 5,33% | 6,52% | 7,39% | 8,02% | 8,71% |
| Lãi suất phải trả | 9,03% | 7,82% | 6,96% | 5,53% | 5,99% | 5,97% | 6,45% | 6,44% |
| Lãi suất tiền gửi | 13,69% | 10,08% | 7,69% | 5,76% | 6,30% | 6,30% | 6,83% | 6,83% |
| Lãi suất vay | 7,32% | 5,76% | 3,61% | 2,37% | 3,06% | 3,07% | 3,46% | 3,47% |
| Lợi suất trái phiếu | 2,64% | 4,36% | 4,26% | 12,00% | 12,50% | 12,50% | 13,00% | 13,00% |
| Chênh lệch lãi suất | 4,39% | 4,59% | 3,26% | 3,12% | 3,16% | 3,27% | 3,37% | 3,41% |
| ROE | 26,82% | 6,21% | 6,61% | 7,27% | 8,09% | 10,90% | 12,71% | 13,91% |
| ROAE | 27,49% | 6,38% | 6,58% | 7,23% | 8,22% | 11,88% | 13,11% | 15,29% |
| ROA | 1,14% | 0,44% | 0,50% | 0,47% | 0,48% | 0,69% | 0,75% | 0,88% |
| ROAA | 1,32% | 0,34% | 0,48% | 0,50% | 0,51% | 0,73% | 0,80% | 0,93% |
| KHẢ NĂNG THANH KHOẢN | | | | | | | | |
| Tổng dư nợ/Huy động | 72,29% | 82,10% | 77,61% | 75,55% | 74,21% | 74,21% | 74,21% | 75,53% |

HƯỚNG DẪN KHUYẾN NGHỊ

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS) sử dụng hệ thống khuyến nghị như sau:

Mua: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới lớn hơn +15%

Giữ: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới dao động từ -10% đến 15%

Bán: Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới thấp hơn -10%

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích
barryw@vpbs.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh

Giám đốc – Vĩ mô và Tài chính
linhntt@vpbs.com.vn

Phạm Liên Hà, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
hapl@vpbs.com.vn

Chu Lê Ánh Ngọc

Trợ lý phân tích
ngoccla@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức & Nhà đầu tư Nước ngoài
marcdjandji@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 158

Lý Đức Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+844 3974 3655 Ext: 335

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

Hướng dẫn Khuyến nghị

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh vượng sử dụng hệ thống khuyến nghị sau:

Mua: Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới lớn hơn +10%

Giữ: Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới dao động từ -10% đến +15%

Bán: Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới thấp hơn -10%

Khuyến cáo

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng ("VPBS"). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lượng và thường của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông tin này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế

Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

T - +84 (0) 4 3974 3655

F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai

Quận 1 – TP. Hồ Chí Minh

T - +84 (0) 8 3823 8608

F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh

Quận Hải Châu – Đà Nẵng

T - +84 (0) 511 356 5419

F - +84 (0) 511 356 5418