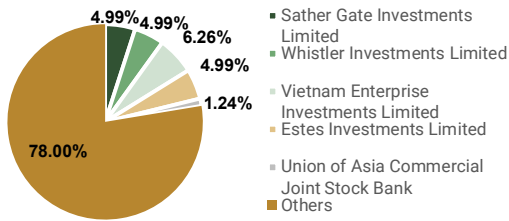
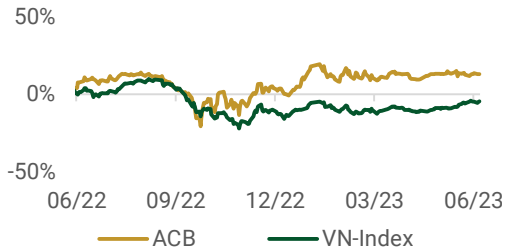


加碼 [+14.6%]	報告日：27/7/2023
合理價格	25,400 VND
收盤價	22,150 VND
股票資訊	
流通股數 (百萬股)	3,884
自由流通股數 (百萬股)	3,301
市值 (十億越盾)	84,421
最近三個月日均成交量 (股)	7,401,265
外資持股率 (%)	30%
上市首日	21/11/2006

股東結構

ACB 與 VN 指數走勢

ACB 之本益比

獲利穩定成長、風險低

銀行簡介：亞洲商業股份銀行 (ACB) 成立於 1993 年。ACB 聚焦零售業務，提供存款、貸款及其他服務。2022 年底 ACB 之分行及交易室加總為 384 家。放款及存款市占率分別為 3.4% 及 3.5%。客戶已擴增至 520 萬名。

投資焦點：

資本報酬率 (ROE) 為銀行業排名第二。最近十二個月 ROE 達 26.3% (較 2022 年底略微回落 20 個基點)。低風險經營戰略支持 ACB 之籌資成本較低，NIM 表現因之亦優異。

ACB 採用保守放款措施，資產質量為銀行業最佳之一。2023 年第一季度不良貸款率僅為 0.97%，為前四分之一不良貸款率低之銀行。雖然越南經濟仍面臨挑戰，但 ACB 之備抵呆帳覆蓋率高，表示銀行能對抗呆帳發生之情況。

估價及建議：

我們預期下半年隨著全球需求回升，國內經濟將明顯復甦，生產、貿易及港口等領域之貸款需求將提升。綜合上述因素，預期 2023 年 ACB 授信將成長 11.1%。

我們預期 2023 年 ACB 之 NIM 將回落 12 個基點至 4.23%，主因於 (一) 越南國家銀行 (SBV) 降息及 2022 年底利率上升所造成之滯後影響、(二) 往來帳戶存款 (CASA) 成長趨緩。

據 SBV 頒發之「02/2023/TT-NHNN 通知」，銀行可將負債分類維持不變直至 2024 年 6 月 30 日以協助面臨困境之客戶。我們預期 2023 年 ACB 之不良貸款率將為 0.86%。

另外，相較於 2022 年之低水位，預期 ACB 之備抵呆帳費用將上升至 1.664 兆越盾 (+2244%YoY)。

以剩餘損益及股價淨值比評價模型，我們得出 ACB 合理價格為每股 25,400 越盾，較現實價格仍有近 15% 上漲空間，因此給予加碼評等。

風險：(一) 利率；(二) 不良貸款；(三) 競爭劇烈；(四) 通膨、(五) 經濟衰退。

財務比率	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
利息淨收益 (十億越盾)	10,363	12,112	14,582	18,945	23,534	26,072
稅後盈餘 (十億越盾)	5,137	6,010	7,683	9,603	13,688	14,955
每股盈餘 (越盾)	3,986	3,615	3,554	3,554	4,053	3,850
EPS 成長 (%)	142%	17%	28%	25%	14%	-5%
每股淨值 (越盾)	16,311	16,699	16,399	16,618	17,303	18,896
本益比 (P/E)	3.33	3.26	3.73	5.76	4.99	6.61
股價淨值比 (P/B)	0.81	0.71	0.81	1.23	1.2	1.3
股息 (越盾)	0%	0%	0%	0%	10%	NA