

08/11/2024

建議	買入
合理價格	31,900
收盤價	24,900
上漲/下跌	28%

股票資訊

流通股數 (百萬)	4,466
自由流通股數 (百萬)	4,019
市值 (十億越盾)	111,219
最近三個月平均成交量	9,544,649
外資持股率 (%)	30%
上市首日	21/11/2006

股東結構

Sather Gate Investments Limited	4.99%
Tran Hung Huy	3.94%
Dragon Financial Holdings Limited	3.62%
Smallcap World Fund Incorporation	2.51%
其他股東	84.94%

財務比率

最近十二個月每股盈餘 (越盾)	3,638
每股淨值 (越盾)	17,654
負債/業主權益 (%)	8.86
資產報酬率 (%)	2.17%
資本報酬率 (%)	21.71%
本益比	6.8x
股價淨值比	1.4x
股息殖利率 (%)	25%

股價波動



公司簡介

亞洲商業股份銀行 (ACB) 成立於 1993 年。銀行從事資本經營及提供金融業務，聚焦零售部分。2022 年底，ACB 之分行及交易室家數共為 384 家。存款及貸款市佔率分別為 3.4% 及 3.5% (客戶數量擴增至 520 萬)。

分析師

Nguyen Thi My Lien - Manager
 liennguyen@phs.vn
 Nguyen Thi Thao Vy
 vynguyen@phs.vn

業績與去年同期持平

- 2024 年前三季 ACB 業績與去年同期持平。授信成長 13.8%，遠高於銀行業的 9% 授信成長率。然而，非利息收入較去年同期大幅萎縮，主因為去年 ACB 認列大筆政府債券的獲利。
- 由於預期明年生產領域及零售將持續復甦，2025 年 ACB 前景看好。
- 預期 2025 年 ACB 的本益比為 1.3 倍，我們得出 ACB 合理價格為每股 31,900 越盾，較現實價格仍有 28% 上漲空間，給予買入評等。

2024 前九個月業績表現回顧

今年前三季經營結果幾乎持平。稅前盈餘較去年同期如我們預期，僅增長 2% 至 15.3 兆越盾，達成年度計劃的 70%。授信的大幅成長已彌補非利息收入的萎縮。第三季存款利率呈現上升，反而貸款利率在競爭劇烈之背景下呈現下跌，使 ACB 的淨利差 (NIM) 較去年下跌 18 個基點至 3.82%。

國內消費未見改善，加以民眾的償還能力下降，使 ACB 的資產質量受影響。不良貸款率因之較去年底上升 28 個基點至 1.49%，備抵呆帳覆蓋率則縮減 11% 至 81%。

投資焦點

ACB 為越南領先零售銀行之一。ACB 將受惠 2025 年消費的復甦。零售放款為 ACB 整體授信成長之主要動能。今年前三季 ACB 的零售放款成長 12% 至 354 兆越盾左右，佔整體放款餘額的 65% (維持高比率)。不動產市場在低利率環境下有所復甦，今年前三季房屋銷售貸款增長 14% 至 105 兆越盾。2025 年隨著民眾所得提升，零售將同步擴增，帶動明年 ACB 授信可望成長 18%。

放款條件較為保守，ACB 資產質量為越南銀行業最佳之一。不良貸款率低於 1.5% 且備抵呆帳覆蓋率相當高。擔保品貸款佔放款餘額的 98%、不動產經營的貸款僅佔 4% 且銀行未投資公司債。

經營結果預估

我們預期 2025 年 ACB 的授信將維持成長。淨利差在消費貸款復甦下將提升至 3.96% (+15 個基點)、不良貸款及備抵呆帳覆蓋率將分別為 1.39% 及 86.8%。綜合上述因素，2025 年稅後盈餘可望成長 18% 至 20.188 兆越盾。

估價及建議：

以剩餘損益及本意比等兩個估價方法，我們得出 ACB 合理價格為每股 31,900 越盾，較現實價格仍有 28% 上漲空間，因此給予買入評等。

財務比率	2022A	2023A	2024F	2025F	2026 F
淨利息收入	23,534	24,960	28,390	34,213	38,897
非利息收入	5,256	7,786	6,340	7,875	9,130
營業收入總額	28,790	32,747	34,730	42,088	48,027
營業費用	(11,605)	(10,874)	(10,996)	(13,118)	(15,066)
準備金提存	(71)	(1,804)	(2,297)	(3,697)	(4,614)
稅前盈餘	17,114	20,068	21,437	25,273	28,347
稅後盈餘	13,688	16,045	17,120	20,188	22,648
不良貸款率	0.74%	1.21%	1.40%	1.39%	1.35%
CASA 比率	21.8%	21.5%	21.8%	22.3%	23.0%

(資料來源：ACB、PHS 收集)