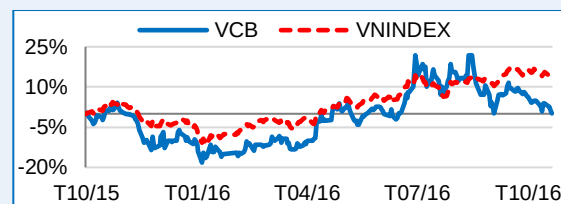


Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (VCB) [KHẢ QUAN +15,6%]

Cập nhật

Ngày:	04/11/2016		2015	2016F	2017F
Giá hiện tại:	35.000VND	PPOP	23,4%	16,7%	17,8%
Giá mục tiêu:	39.750VND	NPATMI	15,7%	35,9%	37,6%
Giá mục tiêu gần nhất:	39.500VND	NIM	2,5%	2,7%	2,8%
		Nợ xấu	1,8%	1,6%	1,5%
TL tăng:	+13,6%	CIR	42,9%	43,0%	43,0%
Lợi suất cổ tức:	2,0%	Cổ tức/CP (VND)	1.000	700	700
Tổng mức sinh lời:	+15,6%	P/B	2,8x	2,6x	2,2x



Ngành:	Ngân hàng		VCB	Peers	VNI
GT vốn hóa:	5,629 triệu USD	P/E (trượt)	22,8x	11,0x	15,9x
Room KN:	394 triệu USD	P/B (hiện tại)	2,7x	1,1x	1,9x
GTGD ngày (30n):	1,8 triệu USD	ROE	14,6%	12,2%	11,9%
Cổ phần Nhà nước:	77,1%	ROA	1,0%	0,9%	2,1%
SL cổ phiếu lưu hành:	3.598 triệu				
Pha loãng:	3.598 triệu				
PEG 3 năm	0,6x				

Tổng quan về công ty

Được thành lập năm 1963, VCB là ngân hàng lớn thứ ba trong số sáu ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng tài sản tính đến ngày 30/06/2016. VCB có mạng lưới lớn thứ tư với khoảng 464 chi nhánh và phòng giao dịch tại thời điểm 31/12/2015. Ngân hàng đã thực hiện IPO năm 2008 và niêm yết từ ngày 30/06/2009.

Lê Minh Thùy
Chuyên viên

Nợ xấu thấp tạo điều kiện cho tăng trưởng lợi nhuận tốt nhất trong số các ngân hàng vốn hóa lớn

Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB) và nâng giá mục tiêu lên 39.750 đồng. Ngân hàng có thể đạt tăng trưởng lợi nhuận cao cho năm 2016 và 2017, cùng với việc tăng cường trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC sẽ làm giảm chi phí dự phòng cho các năm tới. VCB đang ở những giai đoạn cuối của việc xử lý nợ xấu trước đây và sẽ là ngân hàng đầu tiên trích lập đầy đủ dự phòng cho trái phiếu VAMC. VCB luôn được giao dịch với mức P/B cao hơn các ngân hàng khác do có chất lượng tài sản tốt nhất, cho phép ngân hàng tăng trưởng mạnh mẽ, trong khi lợi nhuận của các ngân hàng khác bị ảnh hưởng do việc xử lý nợ xấu.

VCB đạt tăng trưởng lợi nhuận trước thuế và sau thuế cao trong 9 tháng 2016, với tăng trưởng lần lượt là 36,1% và 39,5% so với cùng kỳ. Ngân hàng đã hoàn tất 84% mục tiêu lợi nhuận cả năm 2016. Thu nhập lãi tăng 23,9% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ tăng trưởng cho vay cao và NIM tăng lên 2,6% từ mức 2,5% cùng kỳ năm ngoái. Thu nhập ngoài lãi tăng 9,1%, trong đó thu nhập từ phí dịch vụ tăng 13,5% và thu nhập ngoài lãi khác tăng 7,1%.

VCB có kế hoạch trích lập toàn bộ dự phòng cho trái phiếu VAMC trong năm 2016, nhờ đó chi phí dự phòng trong các năm tới sẽ giảm. Nhờ lợi nhuận cao và dự phòng đầy đủ, VCB sẽ có thể ghi nhận hoàn toàn dự phòng cho trái phiếu VAMC vào cuối năm nay. Ngoài ra, ngân hàng đã giảm xóa nợ để tập trung dự phòng cho trái phiếu VAMC vì cả hai hoạt động này đều tăng chi phí dự phòng, ảnh hưởng đến lợi nhuận. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo chi phí dự phòng và điều chỉnh giảm dự báo xóa nợ cho năm 2016, đồng thời dự báo VCB sẽ không dự phòng cho trái phiếu VAMC từ năm 2017 trở đi.

Nguồn vốn từ việc phát hành 8 nghìn tỷ trái phiếu và 10% phát hành riêng lẻ không chỉ tăng tỷ lệ CAR mà còn giảm sức ép trong việc huy động tiền gửi. Tuy một số ngân hàng đã giảm lãi suất huy động trong thời gian qua, nhưng điều này đã không xảy ra trên diện rộng. Do quy định về tỷ lệ cho vay/huy động được thực thi mạnh hơn và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung/dài hạn giảm từ 60% như hiện nay xuống 40% năm 2018, khó có điều kiện để giảm lãi tiền gửi, đặc biệt là đối với các kỳ hạn trên 12 năm. Vốn huy động từ phát hành trái phiếu sẽ tăng nguồn vốn. Ngoài ra, số tiền huy động thông qua phát hành trái phiếu và đợt phát hành riêng lẻ tỷ lệ 10% sẽ được tính là vốn trung/dài hạn. Vì vậy, VCB sẽ chịu ít áp lực hơn đối với việc tăng tiền gửi, nên điều này sẽ có lợi cho chi phí huy động.

Tuy nhiên, do sự chậm trễ trong việc thực hiện kế hoạch tăng vốn từ phát hành trái phiếu và phát hành riêng lẻ, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng cho vay năm 2016 so với dự báo trước đây. Đến nay, VCB mới chỉ chào bán ra công chúng 2.000 tỷ đồng trái phiếu và ngân hàng đang chờ đợi phê duyệt cho việc đầu tư của GIC. Do tiến độ tăng vốn còn chậm, chúng tôi giả định VCB sẽ phát hành 4.000 tỷ đồng trái phiếu trong năm nay và dời giả định phát hành riêng lẻ sang năm 2017. Vì vậy, chúng tôi giảm dự báo tăng trưởng cho vay 2016 xuống 19,5% từ 20,3%.

KQLN 9 tháng đầu năm 2016: Lợi nhuận cao đẩy nhanh việc xử lý nợ xấu

Hình 1: KQLN 9 tháng đầu năm 2016 so với dự báo cả năm

tỷ VND	9 tháng đầu 2015	9 tháng đầu 2016	Tăng trưởng	9 tháng đầu 2016 so với dự báo cả năm của VCSC
Thu nhập lãi	11.016	13.646	23,9%	73,2%
Thu nhập ngoài lãi	4.302	4.695	9,1%	74,7%
Lợi nhuận trước dự phòng	9.366	10.840	15,7%	72,0%
Dự phòng	-4.717	-4.514	-4,3%	75,2%
Lợi nhuận trước thuế	4.649	6.326	36,1%	69,9%
Lợi nhuận sau thuế	3.625	5.058	39,5%	70,0%
Tăng trưởng tín dụng	10,2%	15,7%		19,5%*
Tăng trưởng tiền gửi	15,5%	14,5%		17,0%*
NIM	2,5%	2,6%		2,7%*
Nợ xấu	2,0%	1,7%		1,6%*
Cho vay/tiền gửi	73,1%	78,1%		79,0%*

(*) Dự báo cả năm 2016 do VCSC đưa ra

Nguồn: Ước tính của VCSC

Cho vay khách hàng tiếp tục đà tăng trưởng mạnh, và huy động tăng tốc trong Quý 3 sau khi tăng trưởng chậm trong 6 tháng đầu năm. Cho vay khách hàng tăng mạnh 15,7%, cao hơn nhiều so với mức 10,2% cùng kỳ năm ngoái, là một trong các yếu tố giúp thu nhập lãi tăng 23,9%. Tăng trưởng huy động đạt 14,5%, thấp hơn so với 15,5% hồi cùng kỳ năm ngoái, nhưng tiền gửi tăng tốc trong Quý 3/2016 vì tăng trưởng 6 tháng đầu năm 2016 chỉ đạt 6,9%. Trong báo cáo trước, chúng tôi dự báo VCB sẽ đẩy mạnh tăng trưởng tiền gửi hơn vì tỷ lệ tín dụng/huy động là 79,9%, gần như đã chạm mức trần 80%. Huy động mạnh trong Quý 3 giúp giảm tỷ lệ này xuống 78,1%.

NIM tăng so với cùng kỳ năm ngoái giúp tăng trưởng thu nhập lãi nhưng NIM giảm so với Quý 2/2016 do lợi suất liên ngân hàng và đầu tư chứng khoán giảm. Hiện NIM là 2,6%, cao hơn so với mức 2,5% cùng kỳ năm ngoái nhờ lợi suất cho vay cải thiện. Tuy nhiên, NIM giảm 13 điểm cơ bản so với Quý 2 vì thanh khoản hệ thống mạnh, khiến lợi suất trái phiếu Chính phủ và lãi suất trên thị trường liên ngân hàng giảm, và ảnh hưởng đến lợi suất liên ngân hàng và đầu tư chứng khoán. Hiện tỷ lệ tín dụng/huy động của VCB đã gần mức trần quy định nên ngân hàng không thể tăng cường tín dụng mạnh được mà phải phân bổ vốn cả vào các kênh cho vay, liên ngân hàng, và đầu tư. Trong Quý 3, tỷ trọng của danh mục đầu tư và liên ngân hàng tăng so với Quý 2, trong khi lợi suất của các tài sản này giảm. Lợi suất giảm trên thị trường liên ngân hàng và đầu tư chứng khoán khiến NIM giảm, trong khi lợi suất cho vay không đổi so với Quý 2. Về mặt chi phí, chi phí vay vốn từ NHNN và các tổ chức tín dụng khác giảm nhưng chi phí huy động tăng nhẹ nên tính chung, chi phí vốn không biến động đáng kể.

Thu nhập ngoài lãi tăng 9,1% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó thu nhập từ phí dịch vụ tăng khá nhưng tăng trưởng thu nhập ngoài lãi khác chứng lại. Thu nhập phí tăng 13,5%, cao hơn so với mức tăng trưởng 7,1% trong 9 tháng đầu năm 2015. Tuy nhiên, tăng trưởng thu nhập ngoài lãi khác chỉ đạt 7,1%, so với 15,1% cùng kỳ năm ngoái. Trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi, thu nhập từ thu hồi nợ xấu xấp xỉ cùng kỳ năm ngoái. Năm 2014 và 2015, VCB đạt tăng trưởng mạnh

về thu hồi nợ xấu do cơ sở so sánh thấp, nhưng việc thu nợ trong 9 tháng đầu năm 2016 chỉ tương đương với cùng kỳ năm ngoái.

VCB giảm xóa nợ để tập trung vào dự phòng cho VAMC. Chi phí dự phòng 9 tháng đầu năm là 4.500 tỷ đồng, giảm 4,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi ước tính trong 9 tháng đầu năm 2016, VCB trích 1.700 tỷ đồng dự phòng cho chứng khoán nắm giữ đến khi đáo hạn (trong đó phần lớn của khoản dự phòng này là cho trái phiếu VAMC), vượt mức quy định là 700 tỷ đồng mà chúng tôi ước tính cho năm 2016. VCB dự kiến sẽ trích toàn bộ dự phòng cho trái phiếu VAMC trong năm 2016. Về số dư trái phiếu VAMC và dự phòng liên quan, VCB hiện đang nắm giữ 3.400 tỷ đồng trái phiếu VAMC và 2.400 tỷ đồng dự phòng. Với chi phí dự phòng 2016 theo mục tiêu là 6.000 tỷ đồng, ngân hàng sẽ trích thêm 1.500 tỷ đồng trong Quý 4. Vì vậy, đến cuối năm nay, VCB có thể hoàn tất dự phòng cho trái phiếu VAMC. Vì ưu tiên hàng đầu trong năm 2016 là dự phòng cho trái phiếu VAMC, VCB đã giảm xóa nợ bằng nguồn dự phòng cụ thể. Đến tháng 09/2016, tổng giá trị nợ xóa là 1.400 tỷ đồng, hay 0,3% tổng dư nợ, thấp hơn mức 4.000 tỷ đồng (1,1% tổng dư nợ) của cùng kỳ năm trước. Sau khi nợ bán cho VAMC được xử lý, VCB có thể tiếp tục tăng cường xóa nợ để giải quyết nợ xấu hiện còn trên bảng cân đối kế toán. Chúng tôi cho rằng giảm xóa nợ không phải là dấu hiệu tiêu cực mà chỉ là chuyển ưu tiên sang dự phòng cho VAMC.

Nợ xấu giảm so với cùng kỳ nhờ xóa nợ và bán nợ cho VAMC trong năm 2015, và nợ xấu không đổi so với Quý 2/2016. Nợ xấu hiện nay chiếm 1,7% tổng dư nợ, và về giá trị tuyệt đối, tăng 288 tỷ đồng so với Quý 2. Vì VCB có mức xóa nợ thấp và không bán nợ cho VAMC trong năm nay, nên nợ xấu vẫn chưa giảm và nợ nhóm 2 tăng lên 1,9% từ 1,7% trong Quý 2. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nợ xấu đang được ngân hàng kiểm soát và VCB có tiềm lực tài chính tốt để xử lý nợ xấu. Ngoài ra, VCB luôn thận trọng khi phân loại nợ bằng cách sử dụng phương pháp định tính, với nợ xấu chính thức Quý 3 bằng 1,7% tổng dư nợ, trong khi nợ quá hạn trên 3 tháng chiếm 1,3% tổng dư nợ.

Lợi nhuận trước và sau thuế tăng trưởng mạnh, lần lượt 36,1% và 39,5% so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận trước thuế là 6.300 tỷ đồng, tương đương 84% mục tiêu của ngân hàng. LNST đạt 5.100 tỷ đồng. Lợi nhuận từ HĐKD tăng 15,7%, nhưng chi phí dự phóng giảm 4,3% đã làm tăng mức tăng trưởng lợi nhuận trước thuế. Điều này phản ánh tác động của chi phí dự phòng đối với lợi nhuận ròng. Theo quy định, ngân hàng phải trích lập dự phòng đối với các khoản nợ bán cho VAMC trong 5 năm sau năm các khoản nợ được bán. Nếu VCB có thể trích lập toàn bộ dự phòng cho trái phiếu VAMC trong năm nay, ngân hàng sẽ không cần dự phòng cho trái phiếu VAMC nữa và chi phí dự phòng sẽ giảm trong các năm tới, qua đó giúp tăng trưởng lợi nhuận cao hơn.

Triển vọng 2016 và 2017: Tăng trưởng lợi nhuận năm 2017 tiếp tục cao vì chi phí dự phòng giảm

Dự báo KQLN

	Dự báo 2016 trước đây	Dự báo 2016 hiện nay	Dự báo 2017 trước đây	Dự báo 2017 hiện nay	Lý do điều chỉnh dự báo
Tỷ đồng					
Thu nhập lãi ròng	18.921	18.634	22.177	22.458	Dự báo thu nhập lãi 2016 hiện nay thấp hơn so với dự báo trước đây do điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng tín dụng và điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng huy động.
Thu nhập ngoài lãi	6.844	6.286	7.706	7.137	
Lợi nhuận trước dự phòng	15.632	15.055	18.263	17.735	
Chi phí dự phòng	5.564	6.004	5.374	5.291	Điều chỉnh tăng dự báo chi phí dự phòng 2016 vì VCB đang đẩy mạnh dự phòng cho trái phiếu VAMC. Ngân hàng dự định sẽ trích lập toàn bộ dự phòng cho trái phiếu VAMC trong năm 2016. Như vậy, chi phí dự phòng từ năm 2017 trở đi sẽ thấp hơn so với dự báo trước đây.
LN trước thuế	10.068	9.051	12.889	12.444	
LN ròng sau thuế	8.036	7.223	10.293	9.937	

Tăng trưởng hàng năm %					
Thu nhập lãi ròng	22,4%	20,6%	17,2%	20,5%	
Thu nhập ngoài lãi	19,1%	9,3%	12,6%	13,5%	
Lợi nhuận trước dự phòng	21,2%	16,7%	16,8%	17,8%	
Chi phí dự phòng	-8,3%	-1,1%	-3,4%	-11,9%	
LN trước thuế	47,5%	32,6%	28,0%	37,5%	
LN sau thuế	51,2%	35,9%	28,1%	37,6%	
Cho vay khách hàng	20,3%	19,5%	18,6%	18,7%	Do tiến độ phát hành trái phiếu và đợt phát hành riêng lẻ tỷ lệ 10% còn chậm, chúng tôi giả định VCB sẽ phát hành 4.000 tỷ đồng trái phiếu trong số 8.000 tỷ đồng được thông qua, và đợt phát hành riêng lẻ sẽ được thực hiện trong năm 2017. Vì vậy, tăng trưởng tín dụng năm 2016 được điều chỉnh giảm.
Tiền gửi	16,5%	17,0%	18,0%	17,0%	

Các chỉ báo chính					
Tỷ lệ lãi biên NIM	2,7%	2,7%	2,8%	2,8%	
Thay đổi NIM (%)	24,0	18,7	11,1	15,6	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập CIR	43,0%	43,0%	42,0%	43,0%	
Tỷ lệ cho vay/huy động LDR	78,7%	78,1%	79,3%	78,9%	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%	
Tỷ lệ trích lập dự phòng/nợ xấu (LLR)	134,1%	130,2%	135,1%	138,2%	
ROAA	1,1%	1,0%	1,3%	1,2%	
ROAE	15,1%	15,5%	16,0%	17,7%	
Tỷ lệ an toàn vốn CAR (%)	11,9%	9,5%	11,7%	11,1%	Chúng tôi giả định đợt phát hành riêng lẻ được thực hiện trong năm 2017 thay vì 2016, nên ước tính CAR 2016 giảm.

Chỉ báo định giá					
Cổ tức/CP (đồng)	700	700	700	700	
Lợi suất cổ tức (%)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
EPS cơ bản (VND)	1.665	1.646	2.133	2.059	
EPS pha loãng (VND)	37,5%	35,9%	28,1%	25,1%	
Tăng trưởng EPS (%)	15.547	13.416	16.980	16.102	
Giá trị sổ sách/số CP (đồng)	21,0	21,3	16,4	17,0	
PER (lần)	2,3	2,6	2,1	2,2	

Nguồn: Công bố của công ty và ước tính của VCSC

Định giá

Hình 2: Tổng hợp định giá (VND/CP)

Phương pháp	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
Thu nhập thặng dư	42.418	70%	29.693
P/B (2,5 lần)	33.540	30%	10.062
Giá mục tiêu			39.755
PB (trượt 12 tháng) theo giá mục tiêu	3,0x		
PB (dự phóng 2016) theo giá mục tiêu	3,0x		
PB (dự phóng 2017) theo giá mục tiêu	2,5x		

Nguồn: Ước tính của VCSC

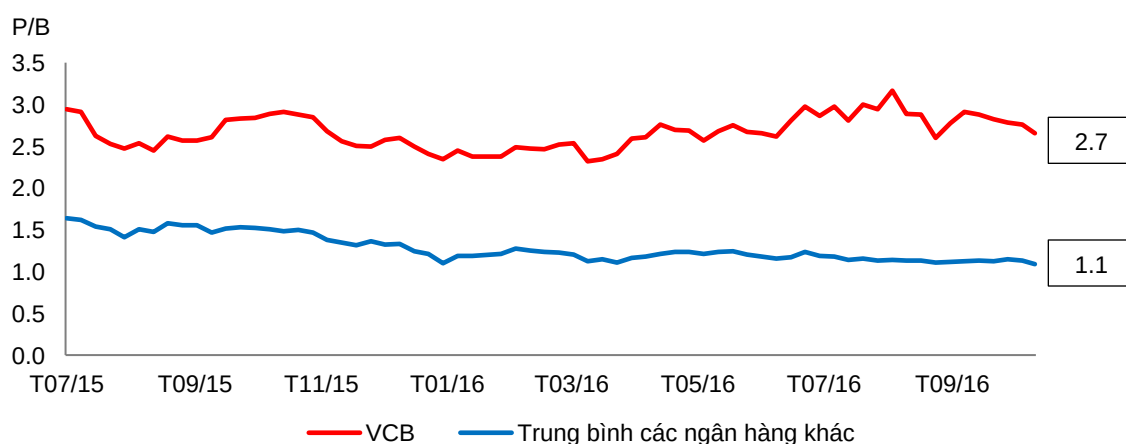
Định giá của chúng tôi dựa theo 2 phương pháp: thu nhập giữ lại và hệ số P/B, với tỷ trọng tương ứng cho từng phương pháp là 70% và 30%. Đối với phương pháp so sánh các công ty cùng ngành, chúng tôi lựa chọn CTG, BID và MBB. VCB, CTG và BID đều là các ngân hàng quốc doanh, do đó đều có tính chất tương đồng trong hoạt động với NIM thấp hơn các ngân hàng ngoài quốc doanh, được NHNN ưu đãi đặc biệt do tầm quan trọng trong hệ thống ngân hàng và cơ cấu khách hàng tương đồng. Đối với MBB, cơ cấu cho vay và huy động tương tự với các ngân hàng quốc doanh, do đó, lợi suất tài sản và chi phí vốn xấp xỉ các ngân hàng quốc doanh.

Hình 3: So sánh với một số ngân hàng khác trong nước

(triệu USD) Công ty	Mã	Giá trị vốn hóa	Doanh thu thuần trượt 12T	Y-o-Y %	LNST trượt 12T	Y-o-Y %	ROA	ROE	P/B quý gần nhất	2016 P/B	P/E trượt 12T
Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	BID	2.476	2.843	24,6%	291	18,2%	0,7%	14,0%	1,3	1,2	11,6
Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	CTG	2.763	2.513	19,2%	288	9,1%	0,8%	11,0%	1,0	1,15	12,0
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	1.064	767	10,4%	119	3,9%	1,2%	11,5%	1,0	1,1	9,3
Trung bình		2.101	2.041	18,1%	233	10,4%	0,9%	12,2%	1,1	1,2	11,0
Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam	VCB	5.629	1.976	17,2%	302	36,9%	1,0%	14,6%	2,7	2,5	22,8

Nguồn: Bloomberg và ước tính của VCSC

Hình 4: So sánh diễn biến P/B của VCB và các ngân hàng khác trong nước

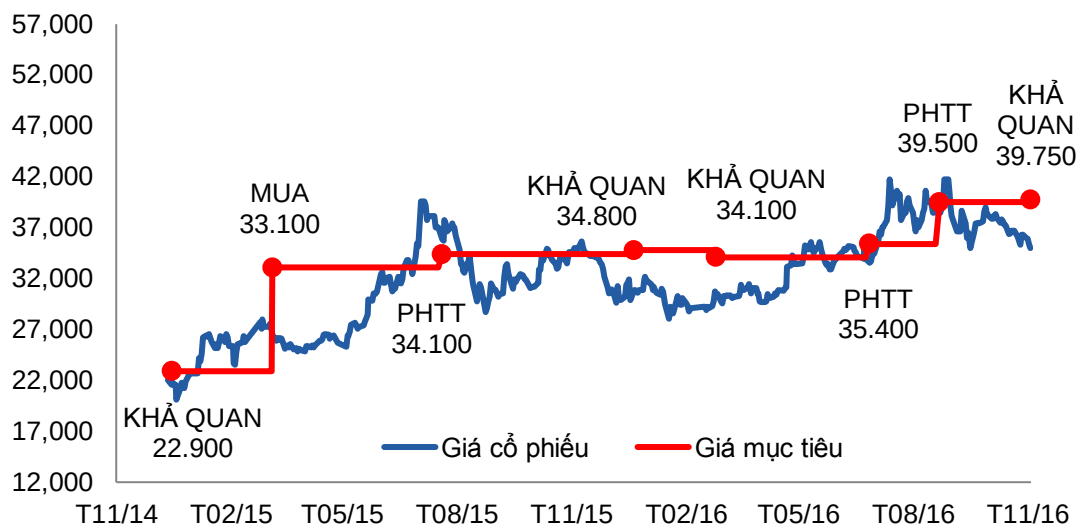


Nguồn: Bloomberg

Lịch sử khuyến nghị

Hình 5: Diễn biến giá mục tiêu do VCSC đưa ra và giá cổ phiếu

VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg & VCSC

XU HƯỚNG TRUNG HẠN

Quan điểm kỹ thuật:

Sau khi giảm điểm từ mức giá cao nhất 44.100 đồng/cp trong tháng 8 vừa qua, VCB đã bước vào một kênh tích lũy kéo dài hơn 2 tháng qua, dao động quanh các đường trung bình động trung hạn MA50, MA100 và phía trên đường MA200 ngày tại 35.000 đồng/cp.

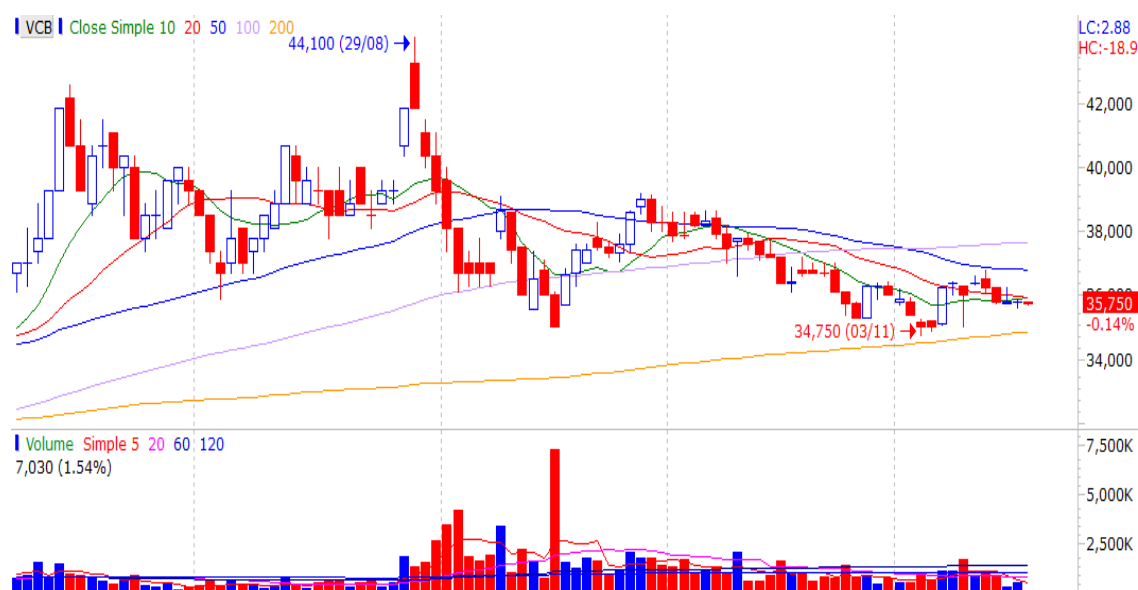
Do đó, tín hiệu kỹ thuật trung hạn của VCB đang ở mức TRUNG TÍNH với kháng cự hiện tại tạo bởi đường MA100 tại 38.000 đồng/cp. Tín hiệu ngắn hạn của VCB cũng chưa có sự phân định rõ ràng, cho thấy VCB chưa phát ra tín hiệu sẽ thoát khỏi xu hướng đi ngang hiện tại.

Dự báo, VCB sẽ tiếp tục dao động trong biên độ từ 35.000-38.000 đồng/cp trong những tuần tới.

Recommendation:

Nắm giữ.

Ngày 12/9/2016	(đồng/cp)
Xu hướng trung hạn	3 đến 6 tháng
Kháng cự trung hạn	38.000
Hỗ trợ trung hạn	35.000
Tín hiệu xu hướng	Trung tính



Source: VCSC

Báo cáo tài chính

KẾT QUẢ KINH DOANH				BẢNG CĐKT			
	2015A	2016F	2017F		2015A	2016F	2017F
tỷ đồng				tỷ đồng			
Thu nhập từ lãi	31,361	37,350	44,873	Tiền mặt	8,519	8,945	9,393
Chi phí lãi	-15,908	-18,716	-22,414	Tiền gửi tại NHNN	19,715	22,733	25,796
Thu nhập lãi thuần	15,453	18,634	22,458	Cho vay các TCTD khác	131,527	107,852	124,030
Thu nhập từ dịch vụ	3,557	4,154	4,854	Chứng khoán KD	9,467	10,172	10,514
Chi phí từ dịch vụ	-1,685	-1,994	-2,282	Chứng khoán KD	9,468	10,172	10,514
Lãi thuần dịch vụ	1,873	2,160	2,573	trừ: Dự phòng giảm giá	(1)	-	-
Lãi kinh doanh ngoại hối	1,573	1,651	1,734	Công cụ phái sinh	1	1	1
Lãi CK kinh doanh	350	374	393	Cho vay KH	378,542	452,874	537,610
Lãi từ HĐ khác	1,905	2,050	2,382	Dư nợ cho vay KH	387,152	462,509	548,992
Thu nhập từ góp vốn	48	51	56	trừ: Dự phòng rủi ro	-8,610	-9,635	-11,383
Chi phí hoạt động	-8,306	-9,865	-11,860	Chứng khoán đầu tư	108,055	133,376	140,490
LN trước dự phòng	12,896	15,055	17,735	Sẵn sàng để bán	42,941	68,265	71,677
Chi phí dự phòng	-6,068	-6,004	-5,291	Giữ đến ngày đáo hạn	65,818	68,707	72,410
LN trước thuế	6,827	9,051	12,444	trừ: Dự phòng giảm giá	-704	-3,596	-3,597
Thuế	-1,495	-1,810	-2,489	Đầu tư dài hạn	3,557	3,651	3,752
LN sau thuế	5,332	7,241	9,955	Tài sản cố định	5,039	5,120	5,222
Trừ: CĐTS	-18	-18	-19	TS cố định hữu hình	3,386	3,453	3,522
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	5,314	7,223	9,937	TS cố định cho thuê	-	-	-
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	4,357	5,923	8,148	TS cố định vô hình	1,654	1,666	1,700
				Bất động sản đầu tư	-	-	-
Định giá				Tài sản khác	9,972	12,002	13,195
EPS cơ bản báo cáo, VND	1,994	2,008	2,511	TỔNG TÀI SẢN	674,395	756,727	870,003
EPS cơ bản điều chỉnh VND	1,635	1,646	2,059				
EPS pha loãng hoàn toàn ⁽²⁾ , VND	1,211	1,646	2,059	Nợ phải trả	629,222	708,294	806,114
Giá trị sổ sách/CP (Đồng)	12,510	13,416	16,102	Nợ CP và NHNN	41,480	43,554	45,731
P/E (lần)	28.9	21.3	17.0	Tiền gửi & vay TCTD khác	72,135	60,372	52,092
P/B (lần)	2.8	2.6	2.2	Tiền gửi KH	500,528	585,618	685,173
				Công cụ phái sinh	-	-	-
Chỉ số khả năng sinh lợi				Nguồn vốn khác	-	-	-
Biên lãi ròng (NIM) (%)	2.5%	2.7%	2.8%	Giấy tờ có giá	2,479	6,479	10,479
Lợi suất tài sản (%)	5.1%	5.4%	5.7%	Các khoản nợ khác	12,600	12,271	12,639
Chi phí vốn (%)	2.8%	2.9%	3.0%	Vốn CSH	45,007	48,268	63,723
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) (%)	42.9%	43.0%	43.0%	Vốn của TCTD	32,421	36,023	46,097
ROAE (%)	12.0%	15.5%	17.7%	Quỹ của TCTD	4,941	5,989	7,429
ROAA (%)	0.8%	1.0%	1.2%	Chênh lệch tỷ giá	169	173	176
ROAA trước dự phòng	2.1%	2.1%	2.2%	Cổ phiếu quỹ	-	-	-
				Lợi nhuận giữ lại	7,476	6,084	10,021
Tăng trưởng tài sản				Lợi ích của CĐTS	165	165	165
Tăng trưởng cho vay (%)	19.7%	19.5%	18.7%	NỢ PHẢI TRẢ & VỐN	674,395	756,727	870,003
Tăng trưởng huy động (%)	18.6%	17.0%	17.0%				
Chất lượng tài sản							
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) (%)	1.8%	1.6%	1.5%				
Dự phòng/NPL (%)	120.6%	130.2%	138.2%				
Dự phòng/cho vay (%)	2.2%	2.1%	2.1%				
Chi phí dự phòng/cho vay (%)	1.6%	1.3%	1.0%				
NPL/Vốn CSH (%)	15.9%	15.3%	12.9%				
Thanh khoản							
Cho vay/ HĐ từ KH (%)	77.9%	78.1%	78.9%				
Vay liên ngân hàng (%)	11.7%	8.7%	6.6%				
CAR (%)	11.0%	9.5%	11.1%				
Vốn CSH/tài sản (%)	6.7%	6.4%	7.3%				

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, dự báo của VCSC. (1) Các tỷ lệ được tính dựa theo lợi nhuận báo cáo. LNST và EPS điều chỉnh được điều chỉnh có khấu trừ khoản trích vào quỹ thưởng cho nhân viên (Thông tư 200). (2) Bao gồm lợi tức cổ phiếu, phát hành riêng lẻ, quyền mua sắp thực hiện (nếu có)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Minh Thùy, 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 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	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 tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

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.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Barry Weisblatt. +848 3914 3588 ext 105
barry.weisblatt@vcsc.com.vn

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp, ext 145

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Trịnh Ngọc Hoa, CV cao cấp ext 124
- Lê Minh Thủy, Chuyên viên ext 116

Vật liệu xây dựng

- Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149

Vĩ mô

- Nguyễn Hải Hiền, Chuyên viên ext 132
- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên

Hàng tiêu dùng, Ôtô và Săm lốp

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, CV cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

BDS và Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên ext 174

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+848 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130

Logistics và Nông nghiệp

- Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138
- Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng ext 363

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên 147
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194
- Chu Lực Ninh, Chuyên viên ext 196

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 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.