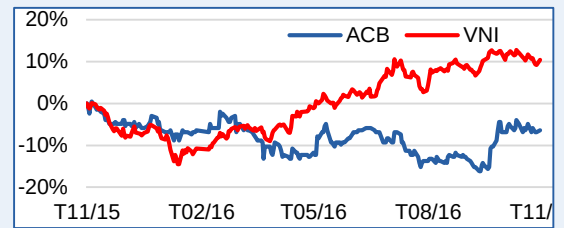


# Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) [KHẢ QUAN +18,1%]

Cập nhật

|                         |            |                 |       |       |       |
|-------------------------|------------|-----------------|-------|-------|-------|
| Ngày báo cáo:           | 10/11/2016 |                 | 2015  | 2016F | 2017F |
| Giá hiện tại:           | 18.700 VND | PPOP            | 5,0%  | 15,3% | 27,1% |
| Giá mục tiêu:           | 22.100 VND | NPATMI          | 8,0%  | 17,5% | 24,8% |
| Giá mục tiêu trước đây: | 22.100 VND | NIM             | 3,1%  | 3,3%  | 3,0%  |
|                         |            | Nợ xấu          | 1,3%  | 1,3%  | 1,3%  |
| TL tăng:                | +18,1%     | CIR             | 66,3% | 65,3% | 62,9% |
| Lợi suất cổ tức:        | 0,0%       | P/B (pha loãng) | 1,4x  | 1,3x  | 1,2x  |
| Tổng mức sinh lời:      | +18,1%     |                 |       |       |       |

|                      |                 |                 |       |      |
|----------------------|-----------------|-----------------|-------|------|
| Ngành:               | Ngân hàng       | ACB             | Peers | VNI  |
| GT vốn hóa:          | 746,0 triệu USD | P/B (hiện tại)  | 1,3x  | 0,8x |
| Room KN:             | 0,0 triệu USD   | ROE (trượt 12T) | 8,6%  | 5,6% |
| GTGD/ngày (30n):     | 0,3 triệu USD   | ROA (trượt 12T) | 0,5%  | 0,6% |
| Cổ phần Nhà nước:    | 0%              |                 |       |      |
| SL cổ phiếu lưu hành | 871 triệu       |                 |       |      |
| Pha loãng            | 938 triệu       |                 |       |      |



## Tổng quan về công ty

Được thành lập năm 1993, ACB là ngân hàng nhỏ nhất trong số 6 ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản tại thời điểm ngày 31/12/2015. Ngân hàng có mạng lưới lớn thứ 5 trong số 6 ngân hàng chúng tôi theo dõi với 345 chi nhánh và văn phòng giao dịch vào cuối năm 2015, Ngân hàng niêm yết cổ phiếu tháng 11/2006.

## Sẵn sàng tăng trưởng nhờ vào thành công trong việc thu gọn các vấn đề còn tồn đọng

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị KHẢ QUAN dành cho Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) do ngân hàng có khả năng đạt tăng trưởng mạnh từ các hoạt động cốt lõi, qua đó đẩy nhanh việc giải quyết các tài sản có vấn đề. Chúng tôi dự báo ngân hàng có thể đạt ROE lên đến 14%-16% so với mức 8,9% hiện nay, và trả cổ tức khoảng 15% mệnh giá từ năm 2018 trở đi khi các vấn đề được giải quyết xong theo kế hoạch. Cổ phiếu ACB được thị trường giao dịch với P/B cao hơn so với các ngân hàng khác vì có triển vọng tăng trưởng tích cực hơn, do đó, chúng tôi cho rằng định giá hiện nay vẫn còn tiềm năng tăng.

**KQLN 9 tháng đầu năm vượt dự báo của chúng tôi dù ghi nhận dự phòng cao cho các tài sản có vấn đề.** Trong 9 tháng đầu năm 2016, hoạt động cốt lõi của ACB đạt kết quả khả quan nhờ tăng trưởng tín dụng lên đến 18,1% gần gấp đôi hệ thống ngân hàng nói chung, là một trong những ngân hàng có NIM cao nhất, trong khi thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ và hoạt động kinh doanh ngoại hối cũng tăng trưởng mạnh. Khả năng đạt tăng trưởng cao trong khi tích cực xử lý các vấn đề tồn đọng đã củng cố quan điểm lạc quan của chúng tôi đối với ngân hàng.

**Trên cơ sở KQLN 6 tháng đầu năm, chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ HĐKD của lĩnh vực ngân hàng cốt lõi năm tăng 14%-28% trong năm 2017.** Ngân hàng dự báo hoạt động cốt lõi sẽ thu về 3.200-3.600 tỷ đồng trong năm 2016-2017, tăng 14%-18% so với năm 2015-2016. Chúng tôi cho rằng mục tiêu này hợp lý, đặc biệt khi công ty đạt tăng trưởng 57,5% trong hoạt động cốt lõi 6 tháng đầu năm 2016.

**ACB cũng dự kiến phát hành trái phiếu thứ cấp để hỗ trợ hoạt động ngân hàng, đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng và các kế hoạch đầu tư khác.** Nợ thứ cấp sẽ giúp tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu tăng, hỗ trợ tỷ lệ tín dụng/huy động và tỷ lệ tiền gửi ngắn hạn cho vay trung/dài hạn (ROOM), qua đó kích thích tăng trưởng lợi nhuận và hỗ trợ các kế hoạch đầu tư khác, như ngân hàng kỹ thuật số và dịch vụ ngân hàng ưu tiên.

**Ngân hàng có thể sẽ trả cổ tức trở lại từ năm 2018, dự kiến 15% mệnh giá.** Tuy ACB không cho biết rõ sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt hay cổ phiếu, nhưng việc ngân hàng có thể chia cổ tức cho thấy ACB nhiều khả năng sẽ hoàn tất việc giải quyết các vấn đề tồn đọng vào năm 2018.

**ROE dự báo sẽ tăng lên 14%-16% từ mức 8,9% hiện nay, sau khi ngân hàng giải quyết dứt điểm một số vấn đề còn tồn đọng năm 2018.** ROE điều chỉnh 2015 (không tính các vấn đề tồn đọng và giao dịch bất thường) là 16,4%. Vì vậy, với hoạt động cốt lõi tăng trưởng mạnh, chúng tôi giữ quan điểm tích cực về ngân hàng.

## KQLN 6 tháng đầu năm 2016: Thành tựu tích cực

| (tỷ đồng)                                      | 9 tháng đầu năm 2015 | 9 tháng đầu năm 2016 | Tăng trưởng | Dự báo 2016 của VCSC | Hoàn tất dự báo |
|------------------------------------------------|----------------------|----------------------|-------------|----------------------|-----------------|
| Thu nhập lãi thuần                             | 4.229                | 4.946                | 17,0%       | 6.824                | 72,5%           |
| Thu nhập thuần ngoài lãi                       | 971                  | 350                  | -63,9%      | 267                  | 131,3%          |
| <i>Hoạt động dịch vụ</i>                       | 536                  | 661                  | 23,3%       | 942                  | 70,1%           |
| <i>Kinh doanh ngoại hối</i>                    | 56                   | 150                  | 170,2%      | 198                  | 76,2%           |
| <i>Chứng khoán kinh doanh</i>                  | 9                    | (2)                  | -126,8%     | -                    | N/A             |
| <i>Chứng khoán đầu tư</i>                      | 231                  | (602)                | -360,2%     | (1.075)              | 56,0%           |
| <i>Thu nhập khác</i>                           | 128                  | 128                  | 0,1%        | 190                  | 67,3%           |
| <i>Thu nhập từ đầu tư vào công ty liên kết</i> | 11                   | 16                   | 47,6%       | 13                   | 123,1%          |
| Lợi nhuận trước dự phòng                       | 1.910                | 1.807                | -5,4%       | 2.535                | 71,3%           |
| Chi phí dự phòng                               | (819)                | (563)                | -31,3%      | (1.025)              | 54,9%           |
| LN trước thuế                                  | 1.091                | 1.244                | 14,1%       | 1.510                | 82,4%           |
| LN sau thuế                                    | 855                  | 997                  | 16,6%       | 1.208                | 82,5%           |

Chúng tôi nhận thấy kết quả 9 tháng đầu năm tích cực, trong đó LNST tăng 16,6%, tương đương 82,5% dự báo của chúng tôi dù ghi nhận dự phòng cho các vấn đề tồn đọng cao. LNST tăng là tổng hợp kết quả của việc thu nhập lãi tăng, thu nhập ngoài lãi giảm, và chi phí dự phòng giảm.

- **Thu nhập lãi tăng nhờ tăng trưởng tín dụng lên đến 18,1% và NIM ổn định 3,2%** (mức cao nhất trong số sáu ngân hàng đã niêm yết). Tăng trưởng tín dụng tại ACB cao hơn so với mức trung bình thị trường 10,6% nhờ khả năng giảm chi phí vốn, đồng thời tỷ lệ tín dụng/huy động tăng hỗ trợ NIM. Chúng tôi ước tính chi phí vốn 9 tháng đầu năm 2016 giảm 10 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi tỷ lệ tín dụng/huy động (tỷ lệ LDR) tăng 144 điểm cơ bản.
- **Thu nhập ngoài lãi giảm chủ yếu do lỗ từ chứng khoán đầu tư. Theo chúng tôi, đây là kết quả của việc ghi nhận dự phòng trái phiếu do 6 công ty phát hành.** Lỗ do chứng khoán đầu tư không gây ngạc nhiên do nằm trong kế hoạch. Chúng tôi ước tính, đến cuối tháng chín, ACB đã ghi nhận khoảng 780 tỷ đồng dự phòng cho 6 công ty. Vì vậy, nếu không tính khoản dự phòng trên, thu nhập ngoài lãi, lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng, và lợi nhuận trước thuế tăng lần lượt 12,3%, 33,4%, và 81,8%.
- **Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm nhờ việc cải thiện chất lượng tài sản,** việc này được phản ánh thông qua cơ cấu nợ ngắn/trung/dài hạn ổn định, giá trị tuyệt đối lãi phải thu giảm (dù dư nợ tăng), và giá trị trái phiếu VAMC giảm theo báo cáo Quý 2. Chúng tôi xin lưu ý rằng về dự phòng cho trái phiếu VAMC, ACB hiện áp dụng phương pháp chặt chẽ hơn so với quy định trong các quý vừa qua.

## Triển vọng lợi nhuận: Hoạt động cốt lõi đặt nền móng cho phát triển

|                                                | 2015A | 2016F   | Diff  | %       |
|------------------------------------------------|-------|---------|-------|---------|
| Thu nhập lãi ròng                              | 5.884 | 6.824   | 941   | 16,0%   |
| Thu nhập ngoài lãi                             | 337   | 267     | (70)  | -20,7%  |
| <i>Hoạt động dịch vụ</i>                       | 745   | 942     | 196   | 26,4%   |
| <i>Kinh doanh ngoại hối</i>                    | 121   | 198     | 77    | 63,8%   |
| <i>Chứng khoán kinh doanh</i>                  | 15    | -       | (15)  | -100,0% |
| <i>Chứng khoán đầu tư</i>                      | (808) | (1.075) | (268) | 33,2%   |
| <i>Thu nhập khác</i>                           | 242   | 190     | (52)  | -21,6%  |
| <i>Thu nhập từ đầu tư vào công ty liên kết</i> | 21    | 13      | (8)   | -38,7%  |
| Lợi nhuận trước dự phòng                       | 2.199 | 2.535   | 336   | 15,3%   |
| Chi phí dự phòng                               | (884) | (1.025) | (140) | 15,8%   |
| LN trước thuế                                  | 1.314 | 1.510   | 196   | 14,9%   |
| LN sau thuế                                    | 1.028 | 1.208   | 180   | 17,5%   |

Tuy hoạt động ngân hàng cốt lõi đạt kết quả cao, ACB vẫn chịu áp lực về việc giải quyết các vấn đề trên bảng cân đối kế toán. Vì vậy, chúng tôi không điều chỉnh dự báo. Trường hợp ngân hàng đạt kết quả báo cáo khả quan, chúng tôi cho rằng phần lợi nhuận phụ trội từ hoạt động cốt lõi sẽ được dùng để ghi nhận thêm dự phòng cho các vấn đề tồn đọng, giảm gánh nặng cho các năm tới.

**Tình hình các vấn đề tồn đọng còn lại của ACB có cải thiện.** Chúng tôi ước tính ACB đã giải quyết khoảng 1.800-1.900 tỷ đồng các khoản phải thu từ nhóm 6 công ty trong 9 tháng đầu năm, còn lại khoảng 300-400 tỷ đồng trong Quý 4, theo kế hoạch đã được thông qua. Điều này khá dễ dàng đối với ngân hàng vì có hoạt động cốt lõi lành mạnh. Vì vậy, chúng tôi dự báo ngân hàng có thể tăng dự phòng năm nay để giảm bớt dự phòng bắt buộc năm 2017 và 2018.

**Đối với hoạt động ngân hàng cốt lõi, chúng tôi vẫn cho rằng ACB sẽ đạt kết quả tốt trong tương lai gần.** Lợi nhuận từ thu nhập lãi và thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng dự kiến sẽ tăng lần lượt 16,2% và 26,4%. Thu nhập lãi dự kiến sẽ tăng vì tăng trưởng tín dụng lên đến 21% (9 tháng đầu năm 2016: 18,1%) và NIM ổn định tại mức 3,3% (2015:3,1%).

**Theo trao đổi với ACB, ngân hàng dự kiến lợi nhuận trước thuế của hoạt động cốt lõi sẽ vào khoảng 3.200-3.600 tỷ đồng năm 2016-2017.** Chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế 2016 từ hoạt động cốt lõi sẽ là 2.800 tỷ đồng, nếu không tính các vấn đề tồn đọng. Vì vậy, nhằm đạt mục tiêu 2017, hoạt động cốt lõi của ACB sẽ phải tăng 14%-28%, đây là một mức tăng trưởng có thể đạt được, đặc biệt trong bối cảnh hoạt động ngân hàng cốt lõi tăng trưởng 57,5% trong 6 tháng đầu năm 2016. Điều này cũng là lý do khiến chúng tôi cho rằng LNST của ACB sẽ tăng đều đặn từ năm 2018 trở đi, sau khi giải quyết xong các vấn đề tồn đọng.

**Ngân hàng cũng dự kiến phát hành trái phiếu thứ cấp để hỗ trợ hoạt động cốt lõi đang tăng trưởng và tuân thủ các quy định nghiêm ngặt hơn của ngành ngân hàng.** ACB có thể sẽ phát hành trái phiếu trị giá 1.000-1.500 tỷ đồng trong Quý 4 và 2.500-3.000 tỷ đồng nữa vào năm 2017. Chúng tôi cho rằng trái phiếu thứ cấp sẽ giúp cải thiện CAR, ROOM, và LDR, qua đó hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận và các kế hoạch đầu tư khác của ngân hàng, như dịch vụ ngân hàng ưu tiên và dịch vụ ngân hàng kỹ thuật số. Tuy nhiên, ngân hàng cũng cho biết sẽ không sử dụng nợ thứ cấp làm yếu tố chính để duy trì CAR. Vì vậy, nếu có thể, giữ vốn chủ sở hữu để duy trì CAR.

**Ngân hàng cũng dự kiến sẽ trả cổ tức trở lại vào năm 2018 tại mức 15% mệnh giá.** Tuy kế hoạch không nêu rõ sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt hay cổ phiếu, chúng tôi cho rằng đây là một tín hiệu tích cực đối với hoạt động của ngân hàng, cho thấy ngân hàng đã vượt qua khó khăn.

**Trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10% trong Quý 4/2016 và nợ thứ cấp cũng tạo điều kiện cho ACB đầu tư vào tài sản cố định và CNTT, đóng vai trò cốt yếu cho cạnh tranh trong tương lai.** Trả cổ tức bằng cổ phiếu sẽ giúp tăng vốn điều lệ, là điều kiện bắt buộc đối với việc mở thêm chi nhánh và đầu tư vào tài sản cố định. Đây là các yếu tố quan trọng trong ngành ngân hàng của Việt Nam vì các ngân hàng đang cạnh tranh về khách hàng cá nhân và việc nâng cấp dịch vụ ngân hàng kỹ thuật số mang tính chất cấp thiết.

**Chúng tôi xin lưu ý rằng tuy ROE chính thức còn thấp, nhưng ROE không tính tác động của các vấn đề tồn đọng lại ở mức tương đối cao.** ROE 2015 đạt 8,2%. Tuy nhiên, nếu không tính tác động từ việc dự phòng cho 6 công ty, dự phòng cho phát hành liên ngân hàng, và dự phòng bất thường, thì ROE đã đạt 16,4%. Chúng tôi ước tính, ROE chính thức năm 2016 sẽ tăng lên 9%, trong khi nếu không tính các vấn đề tồn đọng, ROE có thể lên đến 16,1%.

## Định giá

Mô hình định giá của chúng tôi kết hợp hai phương pháp thu nhập thẳng dư và PB, tỷ trọng lần lượt 70% và 30%. Chúng tôi lựa chọn các ngân hàng STB và MBB để so sánh với ACB vì các ngân hàng này giống nhau về chiến lược, giá trị vốn hóa, và danh mục tín dụng.

Đối với phương pháp P/B, Hình 6 cho thấy STB và MBB đã liên tục giao dịch thấp hơn so với ACB. Vì vậy, nếu các điều kiện không đổi, chúng tôi cho rằng ACB sẽ tiếp tục giao dịch với P/B trung bình 1,25 lần.

Hình 1: Giá mục tiêu

| Phương pháp             | Giá trị hợp lý | Tỷ trọng    | Đóng góp vào giá mục tiêu (đồng/cp) |
|-------------------------|----------------|-------------|-------------------------------------|
| Phương pháp P/B (1,25x) | 19.449         | 30%         | 5.835                               |
| Thu nhập thẳng dư       | 23.243         | 70%         | 16.270                              |
| <b>Giá mục tiêu</b>     |                | <b>100%</b> | <b>22.105</b>                       |

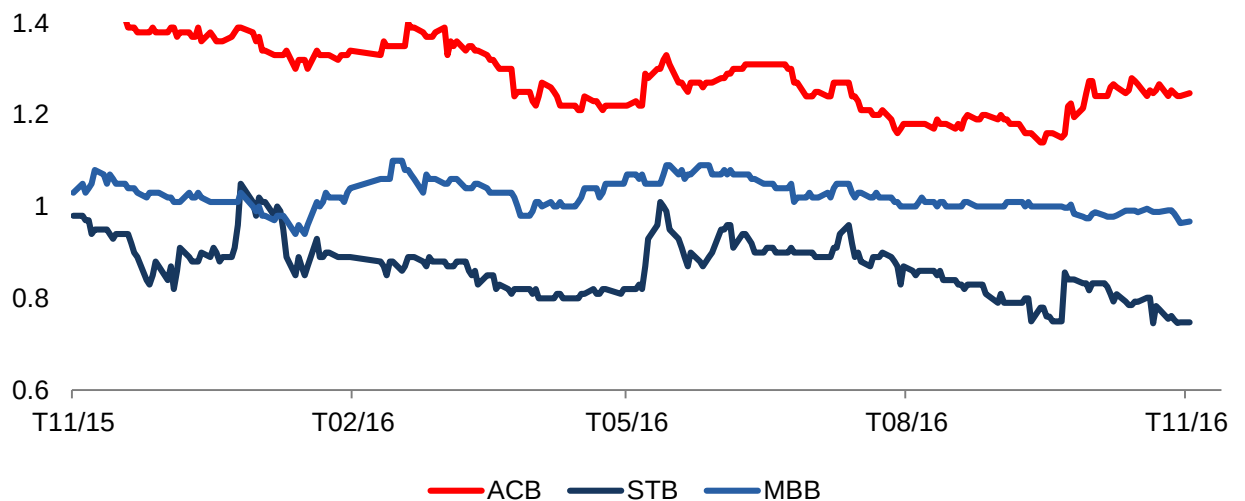
Nguồn: VCSC ước tính

Hình 2: So sánh với các ngân hàng khác

| (triệu USD)<br>Ngân hàng | Mã  | GT<br>vốn<br>hóa | Lợi nhuận<br>từ HĐKD<br>9 tháng<br>đầu 2016 | Y-o-Y %       | LNST 9<br>tháng<br>đầu<br>2016 | Y-o-Y<br>%    | Nợ<br>xấu   | ROA<br>(trượt<br>12T) | ROE<br>(trượt<br>12T) | P/B<br>2015 |
|--------------------------|-----|------------------|---------------------------------------------|---------------|--------------------------------|---------------|-------------|-----------------------|-----------------------|-------------|
| Sacombank                | STB | 683              | 55                                          | -61,0%        | 21                             | -72,5%        | 2,4%        | 0,0%                  | -0,3%                 | 0,7         |
| NH Quân đội              | MBB | 1.075            | 176                                         | -26,4%        | 99                             | 11,5%         | 1,4%        | 1,2%                  | 11,6%                 | 1,0         |
| <b>Trung bình</b>        |     | <b>879</b>       | <b>115</b>                                  | <b>-43,7%</b> | <b>60</b>                      | <b>-30,5%</b> | <b>1,9%</b> | <b>0,6%</b>           | <b>5,6%</b>           | <b>0,8</b>  |
| Ngân hàng Á Châu         | ACB | 746              | 81                                          | -5,4%         | 45                             | 16,6%         | 1,1%        | 0,6%                  | 8,9%                  | 1,2         |

Nguồn: VCSC ước tính

Hình 3: P/B



Nguồn: Bloomberg, VCSC

## Báo cáo Tài chính

| KẾT QUẢ HĐKD                            | 2015A        | 2016F        | 2017F        | BẢNG CĐKT                      | 2015A          | 2016F          | 2017F          |
|-----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <i>tỷ đồng</i>                          |              |              |              | <i>tỷ đồng</i>                 |                |                |                |
| Thu nhập lãi                            | 14.082       | 16.222       | 19.567       | Tiền mặt                       | 2.806          | 3.115          | 3.457          |
| Chi phí lãi                             | (8.198)      | (9.398)      | (12.152)     | Tiền gửi tại NHNN              | 4.609          | 5.455          | 6.375          |
| Thu nhập lãi thuần                      | 5.884        | 6.824        | 7.415        | Tiền gửi/cho vay các TCTD khác | 10.122         | 11.032         | 13.013         |
| Thu nhập từ HĐ dịch vụ                  | 1.021        | 1.276        | 1.531        | Chứng khoán KD                 | 100            | 1.068          | 1.107          |
| Chi phí từ HĐ dịch vụ                   | (276)        | (335)        | (383)        | Chứng khoán KD                 | 103            | 1.080          | 1.119          |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                    | 745          | 942          | 1.149        | trừ: Dự phòng giảm giá         | (3)            | (12)           | (12)           |
| Lãi thuần KD ngoại hối                  | 121          | 198          | 227          | Công cụ phái sinh              | 48             | 50             | 52             |
| Lãi thuần CK kinh doanh                 | 15           | -            | 11           | Cho vay KH                     | 133.807        | 161.825        | 191.376        |
| Lãi thuần CK đầu tư                     | (808)        | (1.075)      | (520)        | Dư nợ cho vay KH               | 135.348        | 163.776        | 193.746        |
| Lãi thuần HĐ khác                       | 242          | 190          | 198          | trừ: Dự phòng rủi ro           | (1.541)        | (1.951)        | (2.370)        |
| Thu nhập từ góp vốn, mua CP             | 21           | 13           | 13           | Chứng khoán đầu tư             | 38.679         | 41.034         | 44.234         |
| Chi phí hoạt động                       | (4.022)      | (4.557)      | (5.271)      | Sẵn sàng để bán                | 11.941         | 13.037         | 14.845         |
| <b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD trước DP</b> | <b>2.199</b> | <b>2.535</b> | <b>3.222</b> | Giữ đến ngày đáo hạn           | 28.822         | 31.726         | 34.489         |
|                                         |              |              |              | trừ: Dự phòng giảm giá         | (2.084)        | (3.729)        | (5.100)        |
| <b>Chỉ số khả năng sinh lợi</b>         |              |              |              | Đầu tư dài hạn                 | 208            | 208            | 208            |
| Tỷ lệ lãi cận biên (NIM) (%)            | 3,1%         | 3,3%         | 3,0%         | Tài sản cố định                | 7.986          | 8.593          | 9.271          |
| Lợi suất tài sản (%)                    | 7,7%         | 8,0%         | 8,1%         | TS cố định hữu hình            | 2.054          | 2.157          | 2.308          |
| Chi phí vốn (%)                         | 4,7%         | 4,7%         | 5,1%         | TS cố định thuê TC             | -              | -              | -              |
| Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) (%)        | 64,7%        | 64,3%        | 62,1%        | TS cố định vô hình             | 425            | 510            | 612            |
| ROAA trước dự phòng                     | 8,2%         | 9,0%         | 10,3%        | Bất động sản đầu tư            | 62             | 62             | 62             |
|                                         |              |              |              | Tài sản Có khác                | 8.536          | 8.833          | 11.160         |
| <b>Tăng trưởng tài sản</b>              |              |              |              | <b>TỔNG TÀI SẢN</b>            | <b>201.457</b> | <b>235.349</b> | <b>273.965</b> |
| Tăng trưởng cho vay (%)                 | 16,4%        | 21,0%        | 18,3%        |                                |                |                |                |
| Tăng trưởng huy động (%)                | 13,1%        | 17,0%        | 17,5%        | <b>Nợ phải trả</b>             | <b>188.669</b> | <b>221.404</b> | <b>258.561</b> |
|                                         |              |              |              | Nợ CP và NHNN                  | 5.179          | 5.179          | 5.179          |
| <b>Chất lượng tài sản</b>               |              |              |              | Tiền gửi/ vay từ TCTD khác     | 2.433          | 2.538          | 2.836          |
| Tỷ lệ nợ xấu (NPL) (%)                  | 1,3%         | 1,3%         | 1,3%         | Vốn tài trợ ủy thác cho vay    | 162            | 162            | 162            |
| Dự phòng/NPL (%)                        | 88,1%        | 90,2%        | 92,6%        | Tiền gửi KH                    | 174.919        | 204.655        | 240.470        |
| Dự phòng/cho vay (%)                    | 1,2%         | 1,2%         | 1,2%         | Công cụ phái sinh              | -              | -              | -              |
| NPL/Vốn CSH (%)                         | 13,8%        | 15,5%        | 16,6%        | Nguồn vốn khác                 | -              | -              | -              |
|                                         |              |              |              | Giấy tờ có giá                 | 3.075          | 5.664          | 6.364          |
| <b>Thanh khoản</b>                      |              |              |              | Công cụ tài chính khác         | -              | -              | -              |
| Cho vay/huy động (%)                    | 75,8%        | 77,6%        | 79,2%        | Các khoản nợ khác              | 2.901          | 3.206          | 3.551          |
| Vay liên ngân hàng (%)                  | 1,4%         | 1,2%         | 1,2%         | <b>Vốn CSH</b>                 | <b>12.788</b>  | <b>13.946</b>  | <b>15.404</b>  |
| CAR (%)                                 | 12,8%        | 13,4%        | 13,4%        | <b>NỢ PHẢI TRẢ &amp; VỐN</b>   | <b>201.457</b> | <b>235.349</b> | <b>273.965</b> |
| Vốn CSH/tài sản (%)                     | 6,3%         | 5,9%         | 5,6%         |                                |                |                |                |

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trịnh Ngọc Hoa, 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                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>MUA</b>                  | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>KHẢ QUAN</b>             | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>   | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>KÉM KHẢ QUAN</b>         | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>BÁN</b>                  | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>       | 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. |
| <b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b> | 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 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](http://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](mailto: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 Thùy, 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+844 6262 6999 ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto: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.