

TĂNG TỶ TRỌNG [+19.2%]

Ngày cập nhật: 11/10/2018

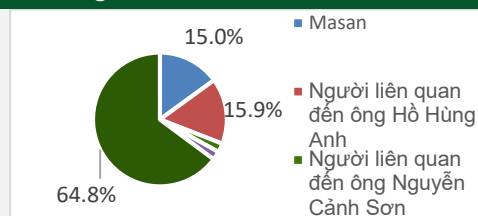
Giá mục tiêu	33,200	VNĐ
Giá hiện tại	27,850	VNĐ

Phan Xuân Trung
(+84-28) 5413 5472 – trungphan@phs.vn

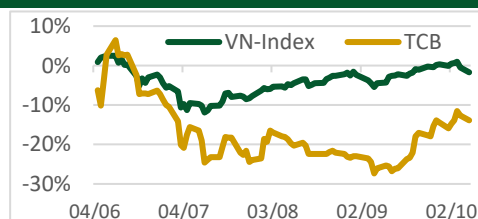
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	3,496.6
Free-float (triệu)	2,304.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	101,926
KLGD TB 3 tháng	1,635,057
Sở hữu nước ngoài	22.50%
Ngày niêm yết đầu tiên	04/6/2018

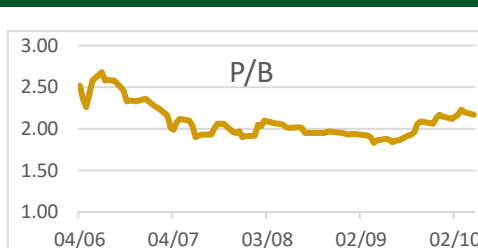
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: PHS Research

Ngân hàng hoạt động hiệu quả nhất hệ thống

Kết quả kinh doanh 1H2018 vượt bậc:

Lợi nhuận trước thuế của TCB đạt 5,196 tỷ đồng (+90% yoy), hoàn thành trên 50% kế hoạch. Mặc dù tốc độ tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 3.6%, nhưng thu nhập lãi thuần lại đạt mức tăng gần 15% do hưởng lợi từ tỷ lệ CASA cao, ở mức 22.4%. Huy động tiền gửi tăng 9%, nhanh hơn tốc độ tăng của dư nợ, khiến tỷ lệ NIM đạt 3.56%, giảm 19 điểm cơ bản so với giai đoạn đầu năm.

Thu nhập ngoài lãi tiếp tục tăng trưởng tốt so với cùng kỳ (+31%) do khai thác tốt kênh bảo hiểm và dịch vụ thanh toán. Đồng thời, lợi nhuận từ việc thoái vốn công ty con Techcom Finance (+895 tỷ đồng) cũng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi của ngân hàng. Bên cạnh đó, Techcombank là ngân hàng hoạt động hiệu quả nhất trong hệ thống hiện nay khi tỷ lệ CIR trong nửa đầu năm của ngân hàng chỉ ở mức 27.9%, trong khi tỷ lệ này tại các ngân hàng khác dao động quanh mức 40%.

Sau khi niêm yết trên HOSE, Techcombank đã thực hiện chia cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 1:2, hoàn thành tăng vốn điều lệ lên gấp 3 lần. Tổng tài sản tăng 12%, chủ yếu do tăng trưởng tiền gửi tại các TCTD và nguồn vốn tăng lên đến từ thặng dư vốn cổ phần sau IPO và lợi nhuận nửa năm chưa phân phối.

Dự báo 2018:

Đà tăng trưởng sẽ tiếp tục được duy trì do room tăng trưởng tín dụng vẫn còn khá lớn. Techcombank tiếp tục khai thác hệ sinh thái khách hàng với lõi là các doanh nghiệp lớn như Vietnam Airlines, Masan Group và Vingroup. Dự án Vincity được mở bán vào cuối năm sẽ thúc đẩy danh mục cho vay và các sản phẩm tài chính bán chéo trong chuỗi giá trị. Ước tính thu nhập lãi thuần sẽ đạt 10,740 tỷ đồng (+20% yoy), chiếm 64% tổng thu nhập hoạt động. Chi phí dự phòng giảm mạnh do ngân hàng đã sạch nợ VAMC. Lợi nhuận trước thuế kỳ vọng đạt 9,868 tỷ đồng (+58% yoy).

Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ do không còn ghi nhận khoản thu bất thường một lần từ hoạt động liên kết bảo hiểm. Thu từ phí môi giới bảo hiểm, hoạt động môi giới, phân phối trái phiếu và phí từ hoạt động giao dịch ngân hàng tiếp tục tăng trưởng là nguồn động lực chính cho doanh thu ngoài lãi.

Định giá & khuyến nghị:

Bằng phương pháp trung bình có tỷ trọng giữa mô hình Thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B forward, chúng tôi xác định giá mục tiêu cho TCB là 33,200 đồng và khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Rủi ro:

Lãi dự thu của TCB tăng nhanh hơn mức tăng của dư nợ và tổng tài sản, làm gia tăng rủi ro nợ xấu tiềm ẩn.

Chiến lược phát triển theo hệ sinh thái khiến giảm sự đa dạng của danh mục khách hàng.

Đơn vị: tỷ VNĐ	2014	2015	2016	2017	1H2018	2018F
Thu nhập lãi thuần	5,871	7,214	8,142	8,930	5,051	10,740
Lợi nhuận sau thuế	1,082	1,529	3,149	6,446	4,150	7,894
EPS (VNĐ)	1,216	1,718	3,538	5,531	3,146	2,258(*)
Tăng trưởng EPS (%)	64%	41%	191%	56%	33%	22%(*)
Giá trị sổ sách (VNĐ)	16,838	18,492	22,007	23,107	40,695	15,417
P/E	-	-	-	-	-	14.69
P/B	-	-	-	-	-	2.15
Cổ tức tiền mặt	0%	0%	0%	0%	0%	0%

(*) Đã điều chỉnh sau chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 1:2

(Nguồn: PHS Research)

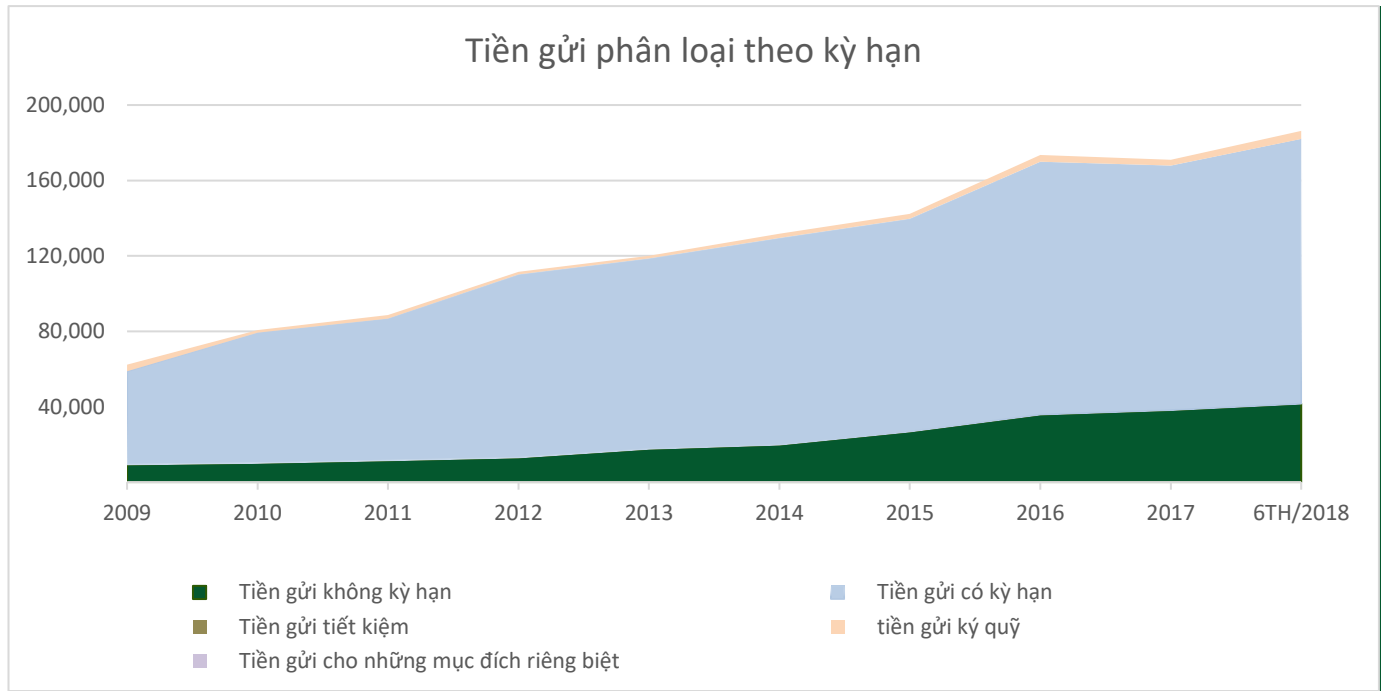
Tăng trưởng mạnh 6 Tháng đầu năm 2018

- Lợi nhuận tăng đột biến do chi phí dự phòng giảm mạnh

Lợi nhuận trước thuế của Techcombank tăng vọt đạt 5,196 tỷ đồng (+90.1% yoy), ngoài nguyên nhân đến từ đà tăng trưởng của hoạt động kinh doanh, còn là do ngân hàng đã không còn phải trích lập dự phòng trái phiếu đặc biệt trong năm nay khi đã vừa mua lại, vừa trích lập để xử lý toàn bộ nợ xấu từ VAMC. Nhờ vậy, chi phí trích lập dự phòng trong nửa đầu năm 2018 của TCB chỉ còn 1,044 tỷ đồng (-56.1% yoy) chiếm 12% tổng thu nhập hoạt động.

- Tỷ lệ CASA tốt

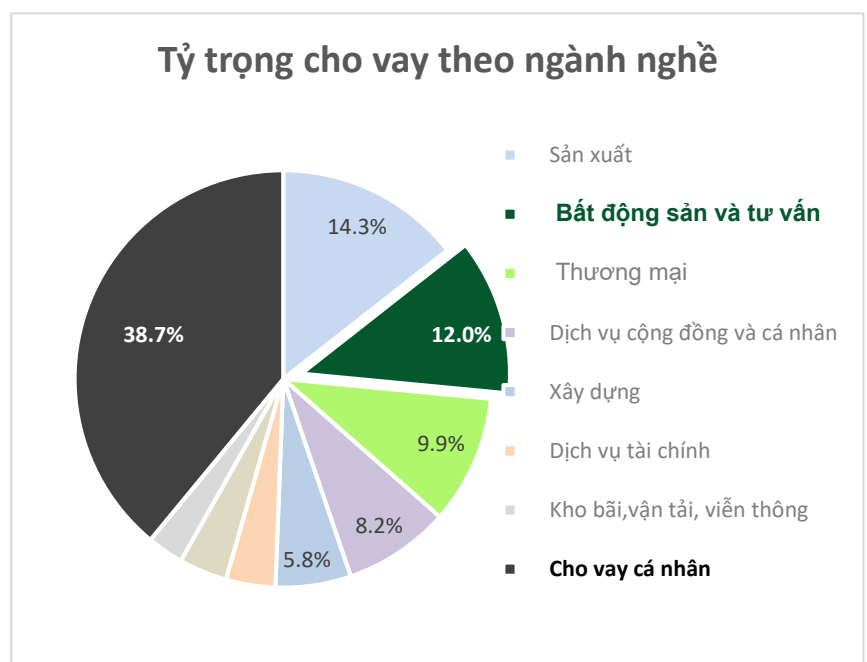
Tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn của Techcombank tăng liên tục và duy trì ở mức 22.35% từ cuối năm 2017. Đây là mức tỷ trọng cao trong hệ thống ngân hàng Việt Nam, là nguồn vốn rẻ giúp TCB hưởng lợi từ việc giảm chi phí trả lãi. Nhờ chiến lược tập trung vào chuỗi giá trị, Techcombank đã khai thác tốt phân khúc khách hàng trung và cao cấp, vốn là nhóm khách hàng đem lại nguồn tiền gửi không kỳ hạn cao cho hệ thống thông qua các dịch vụ tài chính chuyên biệt.

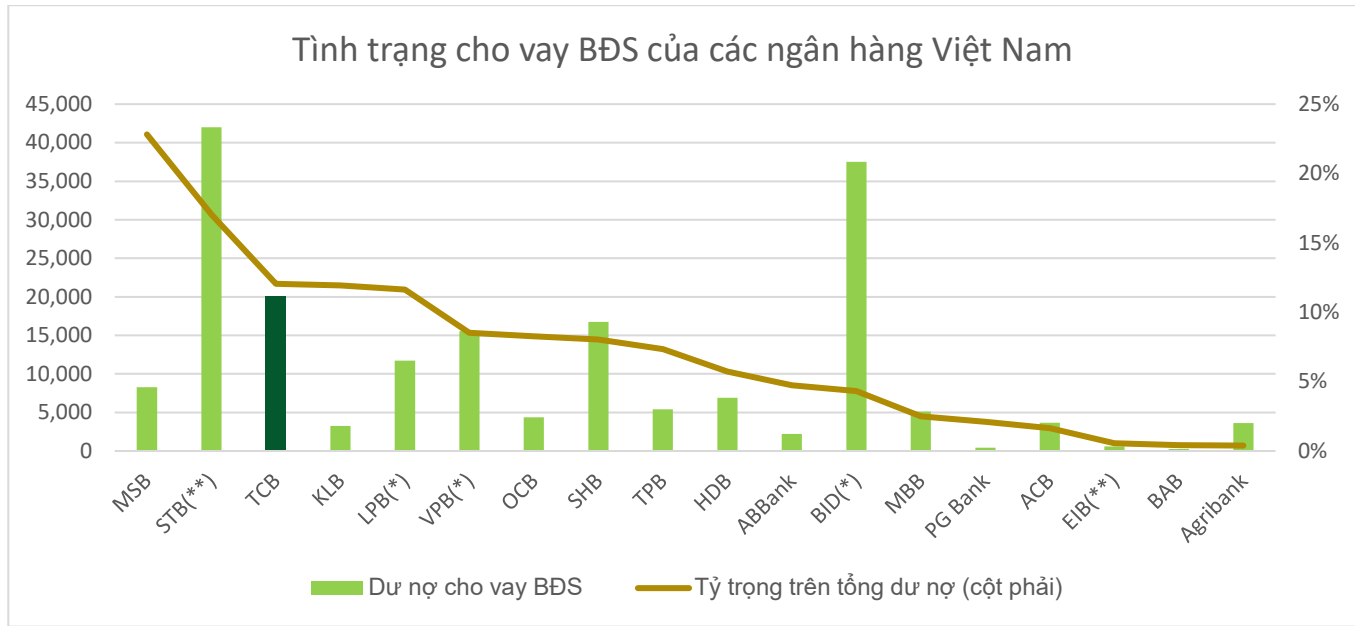


(Nguồn: Techcombank, PHS tổng hợp)

- Cho vay bất động sản chiếm tỷ lệ cao

Nhờ lợi thế liên kết với hệ sinh thái khách hàng trọng tâm là Vingroup, tỷ lệ cho vay phát triển bất động sản của Techcombank chiếm 12% dư nợ cho vay khách hàng, dư nợ cho vay mua nhà của khách hàng cá nhân cũng rất lớn. Techcombank cũng thuộc nhóm ngân hàng có tỷ trọng cho vay bất động sản cao trong hệ thống ngân hàng Việt Nam, xếp sau STB (17.03%) và MSB (22.82%). Tuy nhiên do áp lực từ chính sách thắt chặt tín dụng vào thị trường bất động sản cũng như việc khan hiếm dự án trong nửa đầu năm 2018, các khoản cho vay bất động sản hiện tại vẫn chưa tăng trưởng mạnh.





(*)Thời điểm cuối năm 2017

(**)Dư nợ thuộc các hoạt động liên quan kinh doanh tài sản và dịch vụ tư vấn

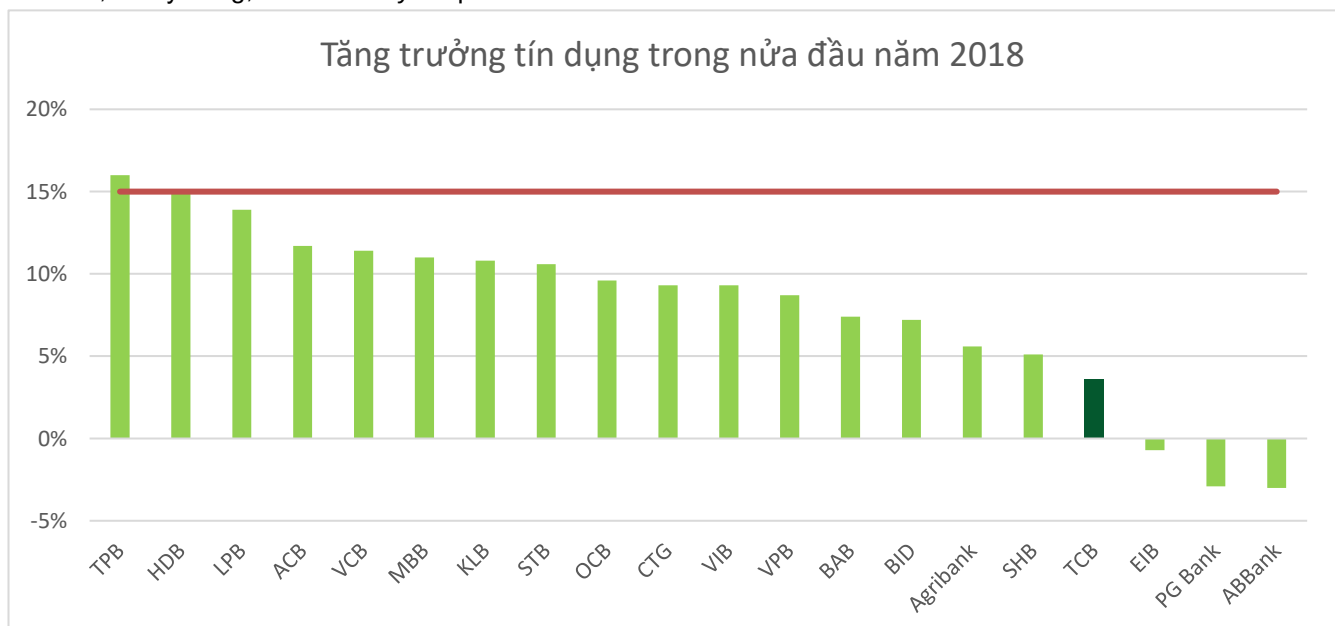
(Nguồn: PHS Research tổng hợp)

Tăng trưởng ổn định nửa cuối năm 2018

Năm 2018 được xem là năm bản lề trong chiến lược 2016 – 2020 của Techcombank, nhằm hướng tới mục tiêu trở thành ngân hàng số 1 Việt Nam. Với chiến lược phát triển chuyên biệt, lực lượng nhân sự trình độ cao, Techcombank hoàn toàn tự tin về sự minh bạch mà không sợ bị sao chép mô hình hoạt động. Mặc dù tổng tài sản chưa được một nửa khi so sánh với nhóm ngân hàng lớn, nhưng lợi nhuận của Techcombank đã gia nhập vào nhóm đầu của hệ thống và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định khi các chỉ số hoạt động đều đang ở mức hiệu quả.

- Room tăng trưởng tín dụng dồi dào, tỷ lệ LDR được giữ ở mức an toàn

Techcombank có lợi thế trong giai đoạn nửa sau 2018 so với nhóm các ngân hàng trong hệ thống khi giới hạn tăng trưởng tín dụng vẫn còn rất xa so với tốc độ tăng trưởng tín dụng cho đến cuối quý II của TCB là 3.6%. Bên cạnh đó, tỷ lệ dư nợ cho vay trên tiền gửi theo thông tư 36 luôn tạo ra khoảng cách an toàn so với mức quy định 80% đối với nhóm ngân hàng ngoài quốc doanh sẽ giảm tải áp lực cho Techcombank khi ngân hàng cần mở rộng danh mục cho vay mới. Với việc dự án Vincity dự kiến mở bán vào cuối năm, dư nợ cho vay của Techcombank được kỳ vọng sẽ tăng mạnh trong giai đoạn 2018 – 2019. Thu nhập lãi thuần của TCB theo dự đoán của chúng tôi sẽ tăng 20%, đạt mức 10,740 tỷ đồng, NIM vẫn duy trì quanh mức 3.8% cho năm 2018.



(Nguồn: PHS Research tổng hợp)

- **Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ổn định**

Mối quan hệ hợp tác với Manulife sẽ tiếp tục gia tăng hoa hồng từ thu phí bảo hiểm cho Techcombank, dự kiến vào khoản 634 tỷ đồng trong năm 2018 (+23.5% yoy), đóng góp 17.7% vào tỷ trọng thu phí dịch vụ. Doanh thu từ tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp sẽ tiếp tục tăng mạnh trên trong điều kiện thị trường trái phiếu Việt Nam có quy mô nhỏ và đang được chính phủ quan tâm mở rộng. Tổng lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ ước tính đạt 2,828 tỷ đồng (-26% yoy) suy giảm so với mức 3,812 tỷ đồng của năm 2017, tuy nhiên nếu loại khoản dịch vụ ủy thác và đại lý liên quan đến bảo hiểm thu một lần thì dự kiến tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ của Techcombank trong năm 2018 sẽ đạt 22.3%.

- **Chi phí hoạt động thấp**

Techcombank hoạt động hiệu quả hơn hẳn khi so với các ngân hàng trong cùng hệ thống do tỷ trọng chi phí hoạt động (CIR) thấp. Từ mức xấp xỉ 60% vào năm 2013, CIR của TCB đã giảm mạnh chỉ còn 27.9% vào thời điểm hiện tại, trở thành ngân hàng hoạt động hiệu quả bậc nhất hệ thống, trong khi nhóm các ngân hàng còn lại đều có mức CIR cao, trung bình từ 40% trở lên. Lợi thế của TCB đạt được do chiến lược phát triển khách hàng theo mô hình hệ sinh thái, giúp giảm tải khối lượng công việc và tăng hiệu quả hoạt động cho nhân viên. Chúng tôi kỳ vọng CIR của ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì và có thể giảm nhẹ trong tương lai nhờ việc áp dụng đầu tư phát triển kỹ thuật công nghệ thông tin phục vụ cho ngân hàng số và các biện pháp quản lý rủi ro, bảo mật.

Phát triển hệ sinh thái theo chuỗi giá trị

Tốc độ tăng trưởng của Techcombank ấn tượng nhờ vào chiến lược cung cấp sản phẩm và dịch vụ tài chính toàn diện. Bắt đầu với nền tảng là các doanh nghiệp lớn ở Việt Nam (Anchor Corporate), TCB sẽ tiếp cận và hình thành mối liên kết giữa các đối tác tiềm năng để hình thành nên chuỗi giá trị. Sử dụng nguồn dữ liệu tổng hợp từ hệ sinh thái, đội ngũ nhân viên của Techcombank sẽ thiết kế, điều chỉnh và kết hợp các dịch vụ tài chính, phi tài chính nhằm tăng trải nghiệm và sự gắn kết của đối tác, khách hàng thuộc chuỗi giá trị. Bên cạnh đó, ngân hàng cũng khuyến khích bán chéo sản phẩm nhằm gia tăng trải nghiệm và sự tiện lợi cho khách hàng trong chuỗi giá trị.

- **Hệ sinh thái Masan Group**

Ngoài việc là cổ đông lớn, Masan group cũng trở thành một hệ sinh thái khách hàng quan trọng đối với chiến lược phát triển của Techcombank. Theo BCTC của TCB, công ty TNHH Khai thác Chế biến Khoáng sản Núi Pháo đóng góp 1,013 tỷ đồng vào danh mục cho vay, tăng 13.8% so với đầu năm. Lượng tiền gửi tại ngân hàng của nhóm công ty Masan đạt mức 983 tỷ đồng.

- **Hệ sinh thái Vietnam Airline.**

Theo Techcombank, đến thời điểm cuối năm 2017, ngân hàng đã có 37 ngàn khách sử dụng thẻ đồng thương hiệu của TCB và hãng hàng không, chiếm 13% lượng khách hàng có thu nhập cao hoạt động thường xuyên của ngân hàng. Nhóm khách hàng này đồng thời cũng đem lại tổng dư nợ cho vay mua nhà 6,500 tỷ đồng (chiếm 15% danh mục cho vay bất động sản). Hệ sinh thái khách hàng Vietnam Airlines đem lại 8% tổng lượng CASA (phần lớn đến từ nhóm khách hàng sử dụng thẻ đồng thương hiệu và tài khoản tiền lương của nhân viên thuộc hãng hàng không) và 7% doanh thu phí của Techcombank.

- **Hệ sinh thái Vingroup**

Chiếm 87% lượng tổng lượng thẻ chấp của ngân hàng, Vingroup là một trong những hệ sinh thái lớn mà Techcombank đang tập trung khai thác. Tiềm năng bán chéo sản phẩm cao khi riêng Vingroup đã là một chuỗi giá trị lớn bao gồm bán lẻ, trung tâm thương mại, chăm sóc sức khỏe, giáo dục ..., và thế mạnh là hoạt động kinh doanh bất động sản sở hữu tập khách hàng tương đương 11,000 người. Tỷ lệ bán chéo sản phẩm đạt mức 3.3 sản phẩm/ khách hàng, cao hơn mức 2.3 của đối tượng khách hàng thuộc phân khúc khách hàng cá nhân. Cũng theo Techcombank, hệ sinh thái Vingroup cũng đóng góp 8% lượng CASA, và 639 tỷ đồng doanh thu phí, chiếm 44% tổng thu phí năm 2017 của ngân hàng, và đều đang tăng trưởng mạnh. Techcombank cũng hưởng lợi khi là đối tác quan trọng của Vingroup trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp, do hạn chế được rủi ro từ nợ vay và thu được từ phí bảo lãnh và phân phối trái phiếu. Dự án đại đô thị Vincity quận 9 được mở bán từ cuối năm 2018 được kỳ vọng sẽ mở rộng danh mục cho vay bất động sản cũng như gia tăng nguồn thu từ hệ sinh thái Vingroup.

Chi tiết định giá và khuyến nghị

Đvt : tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018 E
Thu nhập lãi thuần	5,871	7,214	8,142	8,930	10,740
%YoY	35%	23%	13%	10%	20%
Lợi nhuận trước thuế	1,417	2,037	3,997	8,036	9,868
%YoY	61%	44%	96%	101%	23%
Lợi nhuận sau thuế	1,082	1,529	3,149	6,446	7,894
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ Tổng thu nhập HĐ	83.79%	77.20%	68.31%	54.64%	63.55%
Tỷ lệ chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập HĐ	47.22%	39.37%	35.75%	28.74%	27.92%
Tỷ lệ trích Dự phòng/ Tổng thu nhập HĐ	32.55%	38.83%	30.72%	22.08%	13.69%

(Nguồn: PHS dự phóng)

Với các giả định trên, chúng tôi cho rằng lợi nhuận trước thuế của Techcombank trong năm 2018 có thể đạt 9,868 tỷ đồng (+23% yoy), tương đương mục tiêu 10,000 tỷ đồng của ngân hàng.

Bằng phương pháp định giá theo Thu nhập thẳng dư kết hợp với phương pháp định giá theo P/B forward dựa trên giá trị sổ sách của cổ phiếu TCB dự phóng cho năm 2018 và P/B mục tiêu ở mức 2.2 lần. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu TCB là 33,200 đồng.

Định giá theo thu nhập thẳng dư	2019F	2020F	2021F	2022F
Beta	1.1			
Chi phí VCSH	11.5%			
Tăng trưởng dài hạn	3.0%			
(Đơn vị: tỷ đồng)				
Lợi nhuận ròng	9,128	10,539	12,210	14,575
Thu nhập thẳng dư	2,913	3,480	4,571	6,188
Giá trị hiện tại của Thu nhập thẳng dư (2019 – 2022)	2,612	2,798	3,295	3,999
Giá trị cuối cùng				74,720
Tổng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thẳng dư	60,996			
Vốn chủ sở hữu	53,907			
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	3.497			
Giá mục tiêu	32,861			

Phương pháp tính	Tỷ trọng	Giá trị (đồng)
Thu nhập thẳng dư	70.00%	32,861
forward P/B (2.2x)	30.00%	33,917
Tổng cộng	100.00%	33,178

(Nguồn: PHS Research)

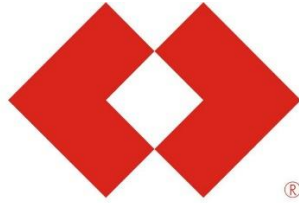
Với mức giá hiện đang giao dịch là 27,850 đồng (ngày 11/10/2018), chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu TCB.

Rủi ro

Lãi và phí phải thu của Techcombank trong nửa đầu năm 2018 tăng trưởng 20%, , nhanh hơn mức tăng 11.5% của tổng tài sản và 3.64% của dư nợ cho vay khách hàng, tỷ trọng trên tổng tài sản cũng tăng từ 1.4% lên mức 1.6% so với thời điểm cuối năm. Tốc độ tăng trưởng lãi dự thu của TCB thuộc nhóm tăng nhanh nhất trong hệ thống, ẩn chứa rủi ro tăng trưởng chưa bền vững, gia tăng nợ xấu tiềm ẩn của ngân hàng.

Chiến lược phát triển tập trung vào việc khai thác hệ sinh thái và phát triển nguồn khách hàng dựa theo chuỗi giá trị tuy mang tính chuyên môn hóa nhưng khiến cơ cấu khách hàng trở nên cô đặc hơn, làm giảm lợi ích của việc đa dạng hóa danh mục khách hàng.

Sơ lược công ty

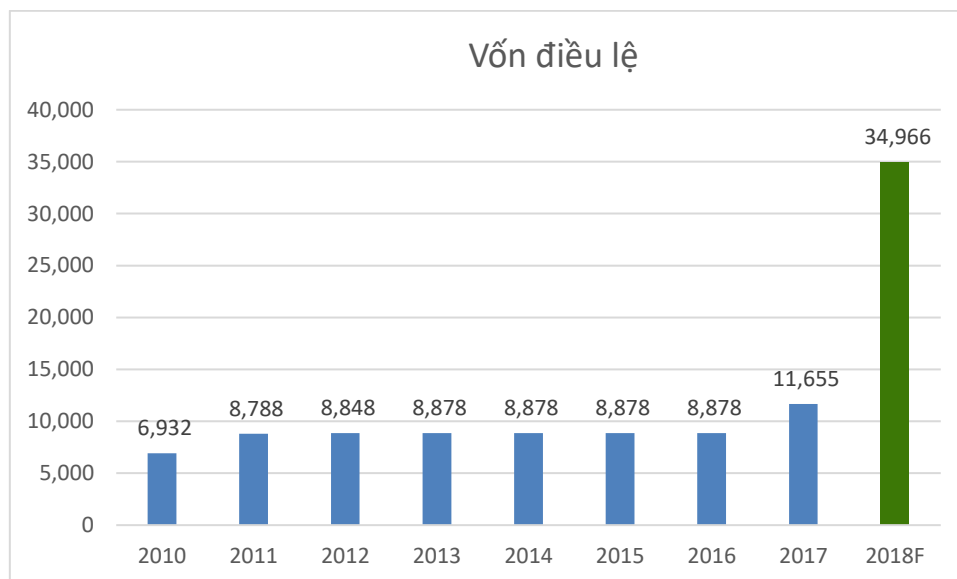


TECHCOMBANK

Ngân hàng Thương mại Kỹ Thương Việt Nam là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất Việt Nam. Được thành lập ngày 27/9/1993 với số vốn ban đầu 20 tỷ đồng, Techcombank đã không ngừng phát triển mạnh mẽ với mạng lưới dịch vụ đa dạng và rộng khắp với 315 chi nhánh và 1,229 máy ATM trên toàn quốc cùng với hệ thống công nghệ ngân hàng tiên tiến bậc nhất.

Với các lĩnh vực kinh doanh chiến lược của Techcombank bao gồm: Dịch vụ tài chính Cá nhân, Dịch vụ ngân hàng cho doanh nghiệp vừa và nhỏ, Ngân hàng Bán Buôn và Ngân hàng giao dịch, Techcombank cung cấp các giải pháp và dịch vụ tài chính ngân hàng cho 3.3 triệu khách hàng cá nhân và 45,368 khách hàng doanh nghiệp.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: VCB, PHS dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Thu nhập lãi	13,379	15,736	17,595	21,244	24,205	27,613	31,504
Chi phí lãi	(6,166)	(7,594)	(8,664)	(10,504)	(12,110)	(13,937)	(16,046)
Thu nhập lãi thuần	7,214	8,142	8,930	10,740	12,095	13,676	15,458
Thu nhập ngoài lãi	2,130	3,776	7,415	6,159	6,757	7,951	9,416
Tổng thu nhập hoạt động	9,344	11,919	16,344	16,899	18,852	21,627	24,874
Chi phí hoạt động	(3,679)	(4,261)	(4,698)	(4,718)	(5,245)	(5,995)	(6,870)
Lợi nhuận thuần trước dự phòng	5,665	7,658	11,646	12,181	13,607	15,632	18,004
Chi phí dự phòng	(3,628)	(3,661)	(3,609)	(2,313)	(2,197)	(2,458)	(2,741)
Tổng lợi nhuận trước thuế	2,037	3,997	8,036	9,868	11,410	13,174	15,263
Chi phí thuế	(508)	(848)	(1,591)	(1,974)	(2,282)	(2,635)	(3,053)
Lợi nhuận sau thuế	1,529	3,149	6,446	7,894	9,128	10,539	12,210

Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Tiền và tương đương tiền	2,754	2,957	2,344	3,590	3,590	3,590	3,590
Tiền gửi tại NHNN	2,677	2,534	4,279	4,175	5,428	7,056	9,173
Tiền gửi tại các TCTD	14,763	21,599	30,156	53,508	60,726	64,751	70,228
Đầu tư ngắn hạn	1,876	8,025	6,794	5,588	6,167	6,718	7,426
Cho vay Khách hàng	112,180	142,616	160,849	184,976	216,422	253,431	296,767
Dự phòng rủi ro cho vay	(1,167)	(1,495)	(1,885)	(2,781)	(3,168)	(3,614)	(4,123)
Chứng khoán đầu tư	45,017	45,675	51,542	59,831	65,339	71,146	77,209
Góp vốn, đầu tư dài hạn	597	578	10	12	12	12	12
Tài sản cố định	538	577	570	874	1,488	2,278	3,313
Tài sản khác	12,384	11,275	13,780	15,552	15,552	15,552	15,552
Tổng cộng tài sản	191,994	235,363	269,392	326,185	372,320	421,569	479,639
Tổng nợ phải trả	175,536	215,777	242,462	272,278	311,095	355,314	406,902
Nợ Chính phủ & NHNN	0	1,448	1,000	2,600	2,782	2,949	3,111
Tiền vay của các TCTD	20,746	24,886	46,324	39,592	41,571	43,442	45,614
Giấy tờ có giá	8,134	10,415	17,640	20,259	21,711	23,267	24,935
Các khoản nợ khác	4,417	5,579	6,527	8,082	8,082	8,082	8,082
Vốn chủ sở hữu	16,458	19,586	26,931	53,907	61,225	66,255	72,737
Tổng nguồn vốn	191,994	235,363	269,392	326,185	372,320	421,569	479,639

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(5,318)	2,355	6,968	19,572	13,297	14,336	16,334
Tiền thuần từ HĐ Đầu tư	8	(921)	755	546	(657)	(834)	(1,079)
Tiền thuần HĐ Tài chính	0	2	765	23,311	0	(3,497)	(3,497)
Tiền thay đổi trong kỳ	(5,310)	1,436	8,488	43,429	12,640	10,006	11,758
Tiền mặt đầu năm	18,067	12,757	14,193	22,681	66,110	78,750	88,756
Tiền mặt cuối năm	12,757	14,193	22,681	66,110	78,750	88,756	100,514

Chỉ tiêu tăng trưởng	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Tăng trưởng tín dụng	40.0%	27.0%	13.0%	15.0%	17.0%	17.0%	17.0%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	8.0%	22.0%	-1.0%	18.0%	17.0%	17.0%	17.0%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	22.9%	12.9%	9.7%	20.3%	12.6%	13.1%	13.0%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	87.5%	77.3%	96.4%	-16.9%	9.7%	17.7%	18.4%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	33.4%	27.6%	37.1%	3.4%	11.6%	14.7%	15.0%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	43.8%	96.2%	101.1%	22.8%	15.6%	15.5%	15.9%
Tăng trưởng tổng tài sản	9.0%	23.0%	14.0%	21.0%	14.0%	13.0%	14.0%

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E
Khả Năng Sinh Lãi							
Tỷ suất thu nhập lãi thuần	77.2%	68.3%	54.6%	63.6%	63.6%	64.2%	63.2%
Tỷ suất thu nhập ngoài lãi	22.8%	31.7%	45.4%	36.4%	36.4%	35.8%	36.8%
Tỷ suất LN ròng	16.4%	26.4%	39.4%	46.7%	46.7%	48.4%	48.7%
ROAA	0.8%	1.5%	2.6%	2.8%	2.8%	2.6%	2.7%
ROAE	9.7%	17.5%	27.7%	19.5%	19.5%	15.9%	16.5%

Chỉ số riêng							
Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HĐ (CIR)	39.4%	35.7%	28.7%	27.9%	27.9%	27.8%	27.7%
Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*)	68.0%	71.0%	73.0%	75.0%	75.0%	77.0%	78.0%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	4.3%	4.1%	3.8%	3.8%	3.8%	4.1%	4.4%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM)	1.3%	1.9%	3.2%	2.1%	2.1%	2.3%	2.6%
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	18.8%	20.7%	22.4%	22.4%	22.4%	22.4%	22.4%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.7%	1.6%	1.6%	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%
Tỷ lệ quỹ DPRR/Nợ xấu (LLR)	63.0%	67.0%	73.0%	75.0%	75.0%	77.0%	79.0%
Tỷ lệ quỹ DPRR/Dư nợ cho vay KH	1.0%	1.1%	1.2%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%

(*) Tỷ lệ LDR được tính theo thông tư 36 NHNN

(Nguồn: PHS Research)

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân

Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157

Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung

Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364

Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình,

Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex,

19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo,

Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801