

MUA [+12.8%]

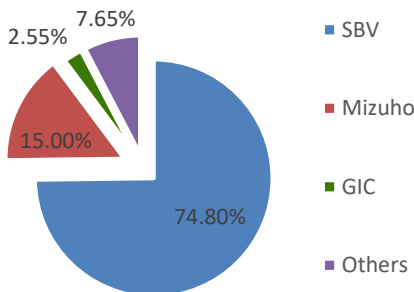
Ngày cập nhật: 18/12/2019

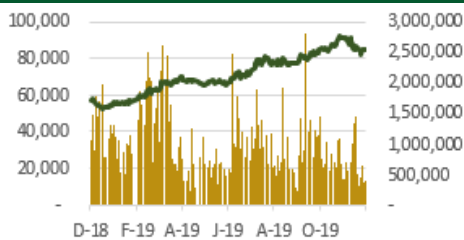
 Giá mục tiêu 96,200 VNĐ
 Giá hiện tại 85,300 VNĐ

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

| | |
|--------------------------|------------|
| CP đang lưu hành (triệu) | 3,708 |
| Free-float (triệu) | 283 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 315,921 |
| KLGD TB 3 tháng | 748,600 |
| Sở hữu nước ngoài | 20.4% |
| Ngày niêm yết đầu tiên | 30/06/2009 |

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Diễn biến giao dịch


Nguồn: PHFM, Bloomberg

Hiệu quả hoạt động ngày một được cải thiện.
Kết quả kinh doanh 3Q2019:

Báo cáo tài chính Q3/2019 của VCB cho thấy thu nhập lãi thuần của ngân hàng đạt mức 25,938 tỷ đồng (+26.9% YoY), hệ số NIM tiếp tục được mở rộng lên mức 3.07% từ mức 2.78% của cuối năm 2018. Lợi nhuận từ mảng kinh doanh ngoại hối và lợi nhuận dịch vụ của VCB cũng tăng trưởng mạnh, qua đó giúp LNST của VCB cán mức 14,116 tỷ đồng (+50% YoY).

Dư nợ cho vay khách hàng đạt 708,096 tỷ đồng (+12.06% YTD) vào cuối quý 3/2019, trong khi đó huy động tiền gửi từ khách hàng đạt 902,184 tỷ đồng (+12.5% YTD). Qua đó tỷ lệ LDR thuần tiếp tục được giữ vững ở mức an toàn là 76.9%

Nợ xấu của VCB tiếp tục duy trì ở mức thấp xấp xỉ 1.08%, tăng nhẹ từ mức 0.99% của cuối năm 2018.

Điểm nhấn hoạt động:

Chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2019 của VCB sẽ tăng trưởng mạnh nhờ vào doanh thu lãi và doanh thu ngoài lãi duy trì được đà tăng.

Tăng trưởng tín dụng của VCB đạt mức 15% trong năm 2019, hệ số NIM của VCB tiếp tục được mở rộng nhờ vào chuyển dịch cơ cấu cho vay sang khách hàng cá nhân với biên lợi nhuận tốt hơn. Dự báo thu nhập lãi thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt mức 35,184 tỷ đồng (+23.8% YoY) và 19,925 tỷ đồng (+36% YoY).

Cho năm 2020, đà tăng của thu nhập lãi thuần có thể chững lại dưới tác động của thông tư 58/2019/TT-BTC - Quy định về quản lý và sử dụng tài khoản của kho bạc nhà nước mở tại ngân hàng nhà nước Việt Nam và các ngân hàng thương mại. Thu nhập lãi thuần và lợi nhuận sau thuế dự phóng lần lượt ở mức 38,310 tỷ đồng (+9% YoY) và 24,428 tỷ đồng (+23% YoY).

Thương vụ thoái vốn tại liên doanh Bảo Hiểm Nhân Thọ Việt Nam – Cardif (VCLI) nhằm hợp tác với tập đoàn FWD trị giá 400 triệu USD, tương đương 9,200 tỷ có thể sẽ đem lại nguồn lợi nhuận lớn cũng như phần thặng dư vốn lớn cho VCB.

Ngoài ra VCB cũng đang có kế hoạch chào bán riêng lẻ khoảng 6.5% vốn điều lệ cho đối tác nước ngoài.

Định giá & khuyến nghị:

Chúng tôi dự phóng giá trị sổ sách của VCB trong năm 2020 sẽ đạt mức 29,561 VNĐ/CP.

Sử dụng phương pháp định giá so sánh P/B quá khứ, giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu VCB là 96,200 VNĐ/CP. Khuyến nghị: Mua đối với cổ phiếu VCB, upside tiềm năng tương ứng 12.9% so với giá đóng cửa ngày 09/12/2019.

Rủi ro:

Nhu cầu tăng vốn vẫn rất cần thiết đối với VCB ngay cả trong bối cảnh nhà băng này đủ điều kiện đáp ứng tiêu chuẩn BASEL II.

Các chính sách siết chặt hoạt động ngành ngân hàng được NHNN ban hành gần đây có thể sẽ ảnh hưởng tới hoạt động của ngân hàng.

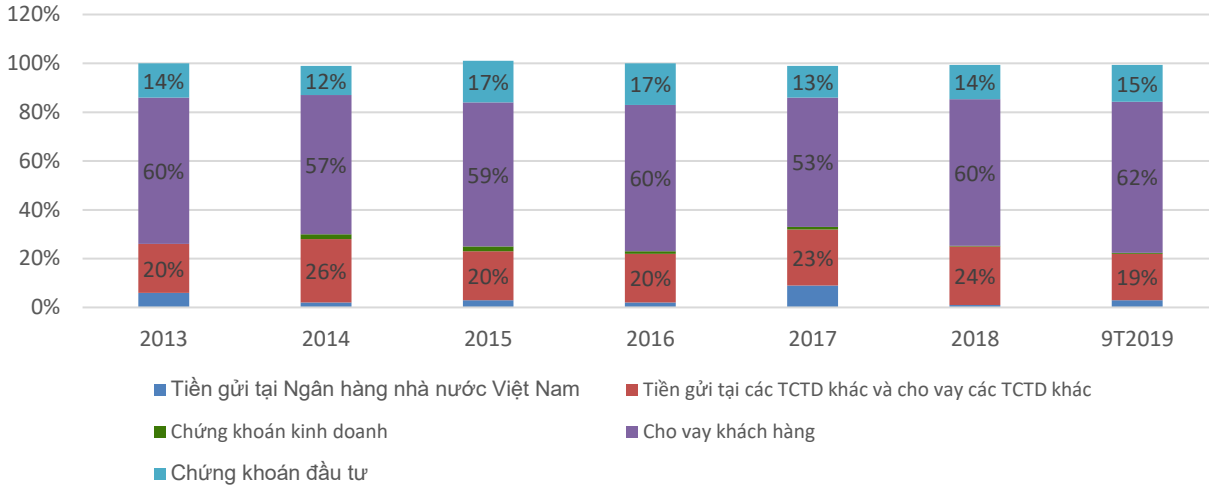
| Đơn vị: tỷ VNĐ | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần | 15,453 | 18,533 | 21,938 | 28,409 | 35,184 | 38,310 |
| Thu nhập ngoài lãi | 3,795 | 4,363 | 5,037 | 5,918 | 7,517 | 9,259 |
| Lợi nhuận sau thuế | 5,332 | 6,895 | 9,111 | 14,622 | 19,925 | 24,428 |
| EPS (VNĐ) | 1,997 | 1,915 | 2,532 | 4,064 | 5,372 | 6,586 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 16% | 11% | 32% | 61% | 32% | 23% |
| Giá trị sổ sách (VNĐ) | 16,918 | 13,374 | 14,608 | 17,283 | 23,779 | 29,561 |
| P/E | - | - | - | - | 7.40 | 6.03 |
| P/B | - | - | - | - | 1.67 | 1.34 |
| Cổ tức tiền mặt | 10% | 10% | 8% | 8% | 0% | 0% |

(Nguồn: PHFM Research)

KQKD tăng trưởng mạnh ở các mảng

Kết thúc Q3/2019, thu nhập lãi thuần của VCB ghi nhận 25,938 tỷ đồng (+26.9% YoY), NIM tiếp tục mở rộng lên mức 3.1%, nhờ vào việc đẩy mạnh cho vay khách hàng với lợi nhuận tốt hơn và giảm bớt tỷ trọng tại thị trường liên ngân hàng.

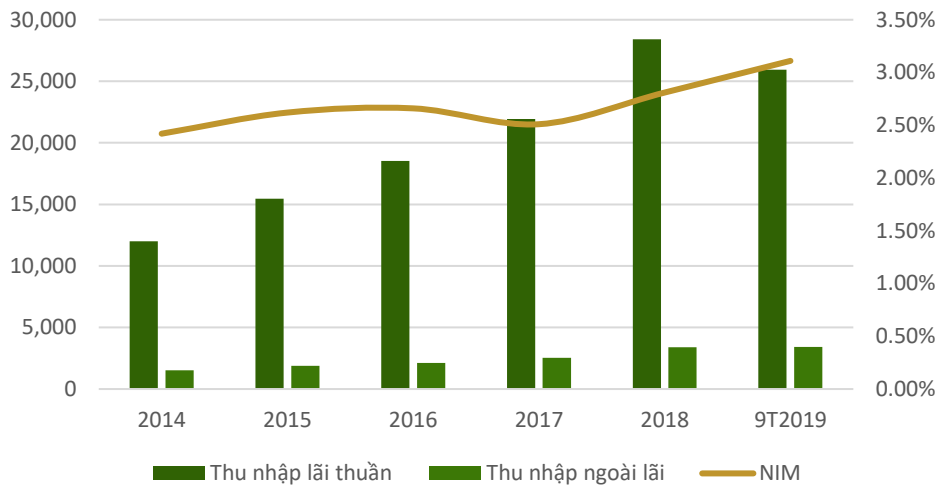
Tỷ trọng phân bổ tài sản sinh lời



(Nguồn: VCB, PHFM)

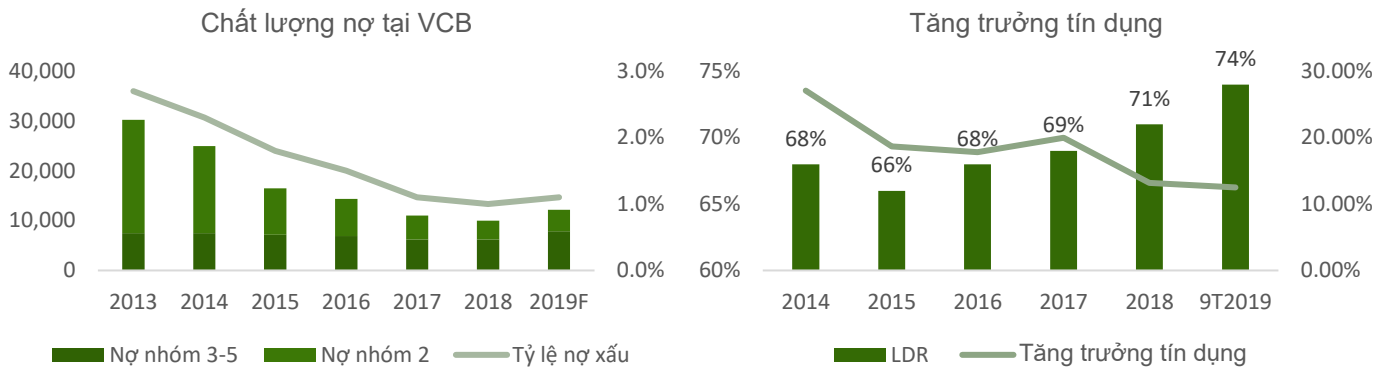
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ và hoạt động kinh doanh ngoại hối cũng tăng trưởng mạnh lần lượt 30% và 57% trong khi chi phí hoạt động và chi phí dự phòng kiểm soát ở mức tốt giúp LNST của VCB đạt 17,612 tỷ đồng (+50.7% YoY)

KQKD VCB



(Nguồn: VCB, PHFM)

Tăng trưởng tín dụng bao gồm trái phiếu đầu tư đạt mức 10.85%, qua đó tổng dư nợ đã đạt mức 319,091 tỷ đồng, Trong đó, nợ xấu theo báo cáo đạt mức 1.08%, tăng nhẹ từ mức 0.99% của cuối năm 2018.

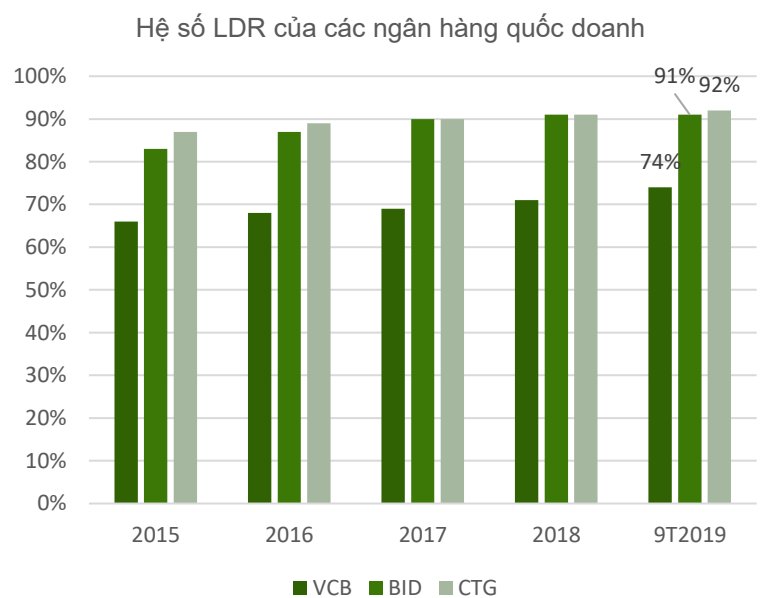


(Nguồn: VCB, PHFM)

Hiệu suất hoạt động được cải thiện

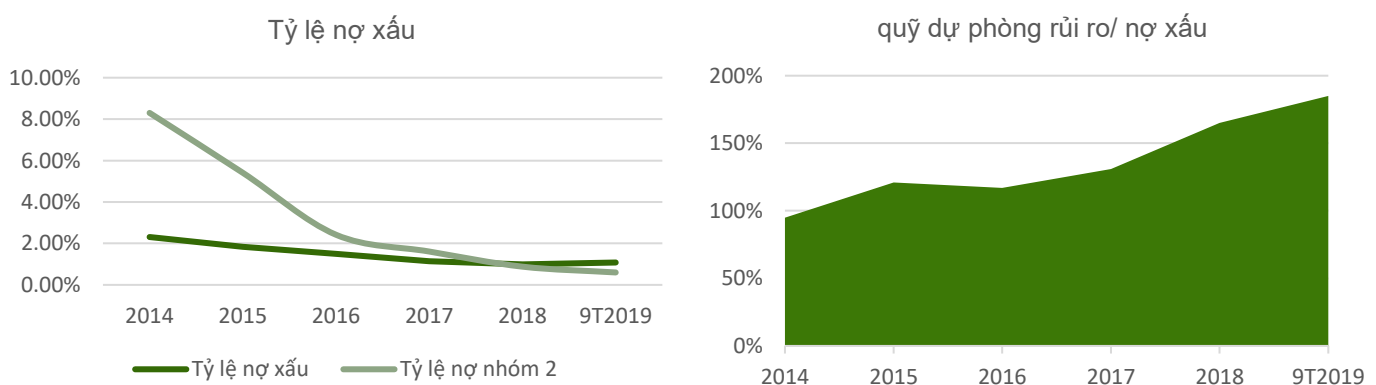
Tăng trưởng huy động của VCB tương đương với tốc độ mở rộng tín dụng là 12.5% YTD, nhờ đó tỷ lệ LDR thuần của ngân hàng này tiếp tục được giữ vững ở mức an toàn là 76.9%. Mặc dù thông tư 22/2019/NHNN – TT về việc điều chỉnh tỷ lệ trần LDR với khối quốc doanh từ 90% xuống còn 85%, tuy nhiên với tỷ lệ LDR đang được giữ ở mức tương đối an toàn như ở trên, VCB vẫn còn dư địa cho vay trong các năm tới mà không chịu áp lực quá lớn về khả năng huy động, đồng thời cải thiện NIM một cách tương đối trong trường hợp VCB tiếp tục mở rộng tín dụng vào khách hàng thay cho thị trường liên ngân hàng.

Đồng thời, tăng trưởng tín dụng của VCB mới chỉ tăng 12.06% trong 9 tháng đầu năm, VCB vẫn sẽ còn tiếp tục mở rộng tín dụng nhờ vào trần tăng trưởng vẫn còn.



(Nguồn: BCTC Ngân hàng, PHFM)

Tỷ lệ nợ xấu của VCB tăng nhẹ, tuy nhiên VCB vẫn đang rất thận trọng trong việc trích lập dự phòng. Độ bao phủ nợ xấu (LLR) của VCB tăng dần qua các năm và hiện đạt mức 185% trong 9 tháng đầu năm 2019, đây là tỷ lệ LLR cao nhất trong toàn bộ hệ thống ngân hàng cho thấy chất lượng nợ của VCB hoàn toàn được kiểm soát chặt chẽ, đồng thời dư địa cho việc thu hồi nợ xấu trong tương lai là rất lớn cũng như giảm chi phí trích lập là khả thi.



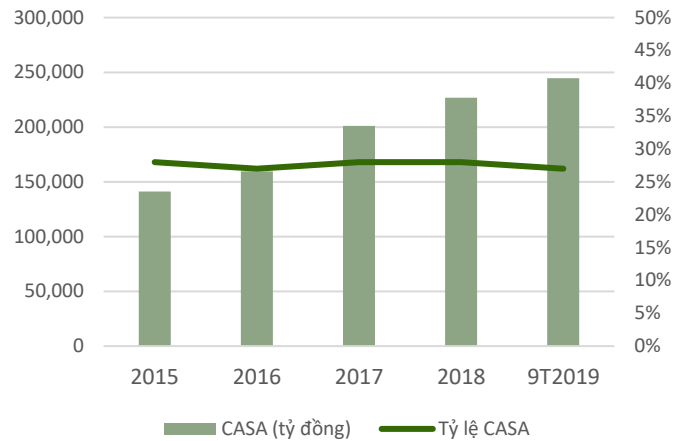
(Nguồn: VCB, PHFM tổng hợp)

Hệ số NIM của VCB liên tục được cải thiện trong thời gian qua nhờ vào 2 yếu tố chính: Chi phí vốn cạnh tranh và đẩy mạnh cho vay khách hàng đặc biệt là khách hàng cá nhân.

Nhờ vào lượng tiền gửi không kỳ hạn luôn được duy trì ở mức cao – 9 tháng đầu năm duy trì ở mức 27%, có thể coi chi phí vốn của VCB hiện cạnh tranh nhất trong ngành ngân hàng. Nhờ vào vị thế dẫn đầu của mình, trong các năm qua VCB luôn thu hút được một lượng tiền gửi không kỳ hạn lớn và tận dụng nguồn vốn giá rẻ này để tối ưu hóa hoạt động cho vay của mình. Chúng tôi kỳ vọng VCB vẫn sẽ tiếp tục tận dụng ưu thế này của mình để duy trì được lượng tiền gửi không kỳ hạn ở mức cao.

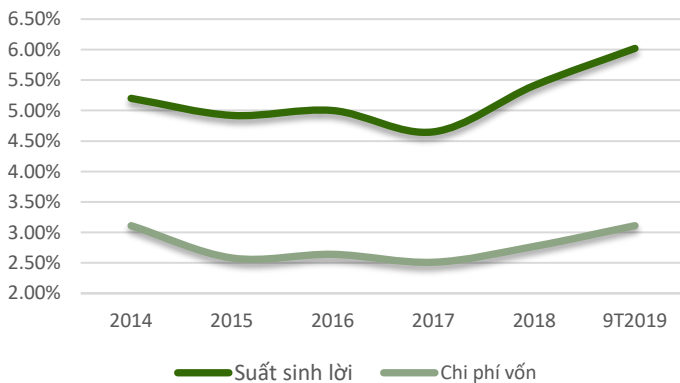
Thêm vào đó, VCB đã giảm bớt tỷ trọng cho vay tại thị trường liên ngân hàng và đẩy mạnh mảng cho vay khách hàng đặc biệt là cho vay cá nhân. Theo đó, tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân đạt 40% trong tổng dư nợ và tăng từ mức 37.7% của cuối năm 2018, nhờ đó cải thiện được hiệu suất sinh lời.

Hệ số CASA

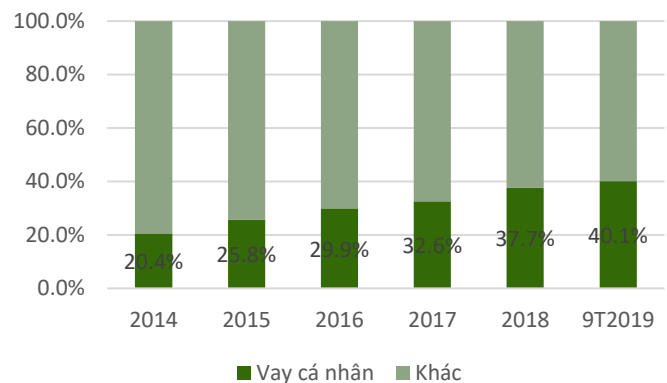


(Nguồn: VCB, PHFM)

Chi phí vốn và Suất sinh lợi của VCB



Tỷ trọng các khoản cho vay cá nhân của VCB

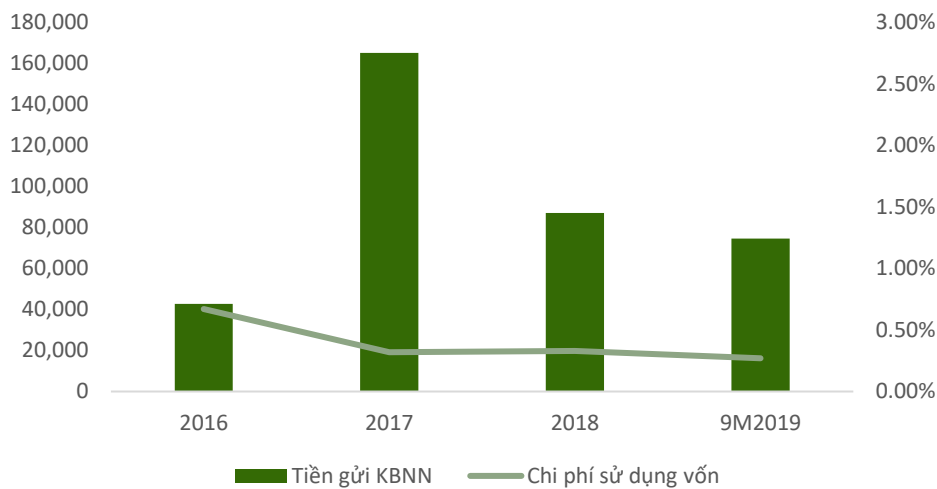


(Nguồn: VCB, PHFM ước tính)

Mặc dù hiệu suất hoạt động được cải thiện nhờ vào chi phí vốn thấp cùng nâng cao suất sinh lời, chúng tôi cho rằng tác động tiêu cực nhất đến lợi nhuận của VCB có thể đến từ ảnh hưởng của thông tư 58/2019/TT-BTC - Quy định về quản lý và sử dụng tài khoản của kho bạc nhà nước mở tại ngân hàng nhà nước Việt Nam và các ngân hàng thương mại.

Trong các năm vừa qua, các ngân hàng quốc doanh được hưởng lợi lớn nhờ vào nguồn tiền gửi của Kho Bạc Nhà Nước – đây là nguồn vốn giá rẻ giúp hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng thương mại quốc doanh khi các ngân hàng này sử dụng nguồn tiền gửi của KBNN đầu tư trở lại vào trái phiếu chính phủ, qua đó giúp cải thiện hệ số NIM và lợi nhuận. Thông tư 58/2019/TT-BTC có hiệu lực sẽ khiến các ngân hàng mất đi nguồn vốn giá rẻ này và làm giảm một phần lợi nhuận từ đầu tư trái phiếu. Tính đến hết quý 3/2019, KBNN hiện đang có khoản tiền gửi tương đương 70,000 tỷ tại VCB, theo ước tính, khi thông tư 58 có hiệu lực, VCB có thể sẽ mất đi khoảng 2,000 tỷ lợi nhuận.

Tiền gửi của KBNN và chi phí sử dụng vốn



(Nguồn: VCB, PHFM)

Chi tiết định giá và khuyến nghị

| Đvt : tỷ đồng | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần | 18,533 | 21,938 | 28,409 | 35,184 | 38,310 |
| %YoY | 20% | 18% | 30% | 24% | 9% |
| Thu nhập ngoài lãi | 4,363 | 5,037 | 5,918 | 7,517 | 9,259 |
| %YoY | 15% | 15% | 17% | 16% | 23% |
| Lợi nhuận sau thuế | 6,895 | 9,111 | 14,622 | 19,925 | 24,428 |
| Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ Tổng thu nhập HĐ | 74% | 75% | 72% | 76% | 73% |
| Tỷ lệ chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập HĐ | 40% | 40% | 35% | 30% | 27% |
| Tỷ lệ trích Dự phòng/ Tổng thu nhập HĐ | 26% | 21% | 19% | 16% | 14% |

(Nguồn: PHFM dự phóng)

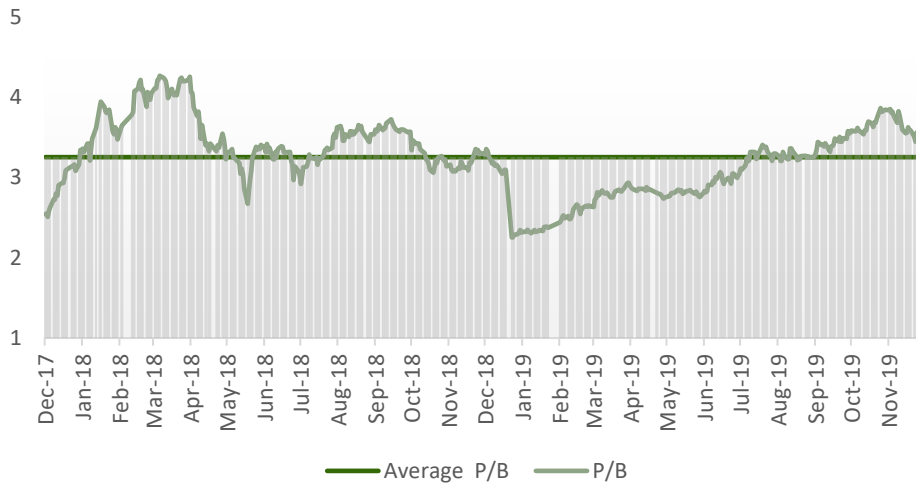
Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần đạt mức 35,184 tỷ đồng (+24% YoY), nhờ vào tăng trưởng tín dụng đạt mức 15% và cải thiện hệ số NIM. Thu nhập ngoài lãi cũng đạt mức 7,517 tỷ đồng (+16% YoY), được dẫn dắt bởi đà tăng của mảng phân phối bảo hiểm (4,432 tỷ đồng (+30% YoY)). Lợi nhuận sau thuế có thể đạt 19,925 tỷ đồng (+36% YoY).

Cho năm 2020, tăng trưởng tín dụng tiếp tục duy trì ở mức 15%, tuy nhiên, Thông tư 58 sẽ có tác động tiêu cực lên VCB khiến thu nhập lãi thuần tăng trưởng chậm lại so với năm 2019. Dự phóng thu nhập lãi thuần của VCB có thể đạt mức 38,310 tỷ VNĐ (+9% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 24,428 tỷ VNĐ (+23% YoY). Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu đạt mức 29,561VNĐ/CP.

Theo Bloomberg, thương vụ hợp tác giữa VCB và tập đoàn FWD đã đi đến các bước cuối cùng và tập đoàn này sẽ sớm chuyển tiền cho VCB trong thời gian sắp tới. Sau thương vụ này, VCB sẽ phân phối các sản phẩm bảo hiểm của FWD với vòng đời của hợp đồng là 15 năm. Dự kiến với phần tiền trị giá 9,200 tỷ đồng sẽ giúp VCB tăng vốn 1 cách gián tiếp, qua đó cải thiện hệ số tài chính cũng như nâng cao khả năng hoạt động.

Sử dụng mức P/B quá khứ trung bình trong 2 năm ở mức 3.25x, chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với cổ phiếu VCB là 96,200 VNĐ/CP. Khuyến nghị : Mua đối với cổ phiếu VCB với mức tăng trưởng là 12.9%.

Lịch sử định giá VCB



(Nguồn : VCB, PHFM)

Mặc dù đã sớm hoàn tất đáp ứng tiêu chuẩn BASEL II và sẽ hoàn thành thương vụ thoái vốn – hợp tác với FWD, chúng tôi cho rằng nhu cầu tăng vốn cho VCB vẫn còn rất cấp thiết. Ngay cả trong trường hợp VCB thành công bán 6.5% cổ phần cho nhà đầu tư ngoại trong thời gian sắp tới, vùng đệm an toàn vốn của VCB vẫn còn rất mỏng và với nguồn vốn còn khá mỏng như hiện nay sẽ đem đến nhiều hơn các rủi ro về hoạt động cũng như khả năng chống chịu trong trường hợp chu kỳ nền kinh tế đi xuống.

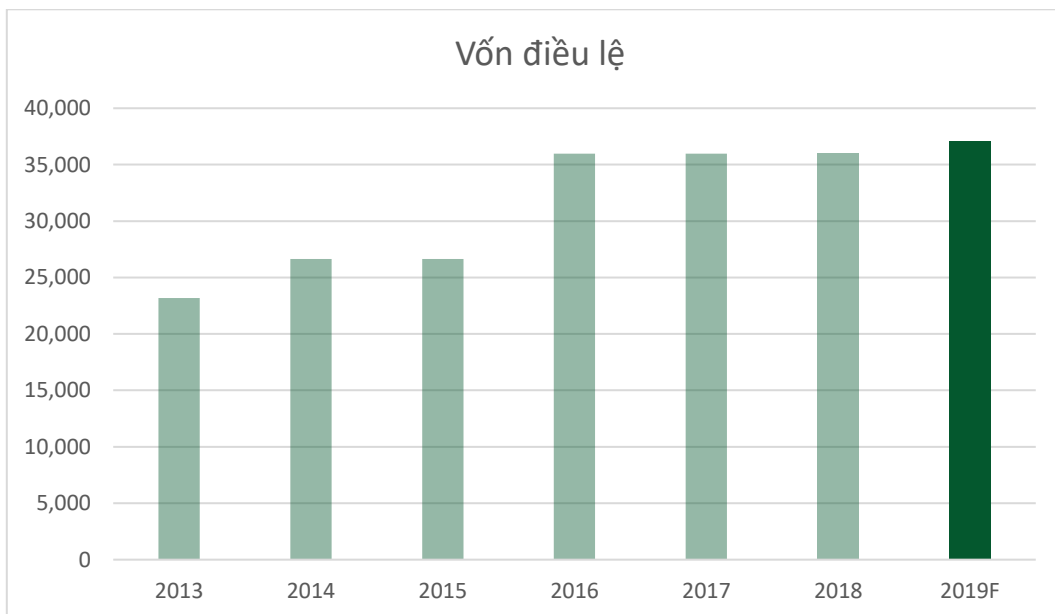
Sơ lược công ty

Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam trước đây, nay là Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) được thành lập và chính thức đi vào hoạt động ngày 01/4/1963 với tổ chức tiền thân là Cục Ngoại hối (trực thuộc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam). Là ngân hàng thương mại Nhà nước đầu tiên được Chính phủ lựa chọn thực hiện thí điểm cổ phần hoá, Vietcombank chính thức hoạt động với tư cách là một ngân hàng thương mại cổ phần vào ngày 02/6/2008 sau khi thực hiện thành công kế hoạch cổ phần hóa thông qua việc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng. Ngày 30/6/2009, cổ phiếu Vietcombank (mã chứng khoán VCB) chính thức được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM.



Trải qua hơn 56 năm xây dựng và trưởng thành, Vietcombank đã có những đóng góp quan trọng cho sự ổn định và phát triển của kinh tế đất nước, phát huy tốt vai trò của một ngân hàng đối ngoại chủ lực, phục vụ hiệu quả cho phát triển kinh tế trong nước, đồng thời tạo những ảnh hưởng quan trọng đối với cộng đồng tài chính khu vực và toàn cầu. Từ một ngân hàng chuyên doanh phục vụ kinh tế đối ngoại, Vietcombank ngày nay đã trở thành một ngân hàng đa năng, hoạt động đa lĩnh vực, cung cấp cho khách hàng đầy đủ các dịch vụ tài chính hàng đầu trong lĩnh vực thương mại quốc tế; trong các hoạt động truyền thống như kinh doanh vốn, huy động vốn, tín dụng, tài trợ dự án... cũng như mảng dịch vụ ngân hàng hiện đại: kinh doanh ngoại tệ và các công cụ phái sinh, dịch vụ thẻ, ngân hàng điện tử.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: VCB, PHFM)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

| Kết quả kinh doanh | 2015A | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập lãi | 31,361 | 37,718 | 46,159 | 55,864 | 67,249 | 74,763 | 84,262 |
| Chi phí lãi | (15,908) | (19,185) | (24,221) | (27,455) | (32,065) | (36,453) | (41,842) |
| Thu nhập lãi thuần | 15,453 | 18,533 | 21,938 | 28,409 | 35,184 | 38,310 | 42,420 |
| Thu nhập ngoài lãi | 2,107 | 2,538 | 3,402 | 3,423 | 4,423 | 5,529 | 6,635 |
| Tổng thu nhập hoạt động | 21,202 | 24,886 | 29,406 | 39,278 | 46,281 | 52,229 | 58,981 |
| Chi phí hoạt động | (8,306) | (9,939) | (11,866) | (13,611) | (14,014) | (14,312) | (14,995) |
| Lợi nhuận thuần trước dự phòng | 12,896 | 14,947 | 17,540 | 25,667 | 32,267 | 37,917 | 43,986 |
| Chi phí dự phòng | (6,068) | (6,369) | (6,198) | (7,398) | (7,360) | (7,382) | (7,999) |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 6,827 | 8,578 | 11,341 | 18,269 | 24,907 | 30,535 | 35,987 |
| Chi phí thuế | (1,495) | (1,683) | (2,231) | (3,647) | (4,982) | (6,107) | (7,197) |
| Lợi nhuận sau thuế | 5,332 | 6,895 | 9,111 | 14,622 | 19,925 | 24,428 | 28,790 |

| Cân đối kế toán | 2015A | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tiền và tương đương tiền | 8,519 | 9,692 | 10,103 | 12,792 | 29,925 | 34,601 | 82,905 |
| Tiền gửi tại NHNN | 19,715 | 17,382 | 93,616 | 10,846 | 32,538 | 35,792 | 39,371 |
| Tiền gửi tại các TCTD | 131,527 | 151,846 | 232,973 | 250,228 | 225,205 | 247,726 | 247,726 |
| Đầu tư ngắn hạn | 9,926 | 4,465 | 10,501 | 2,931 | 5,586 | 6,383 | 6,994 |
| Cho vay Khách hàng | 387,723 | 460,808 | 543,434 | 631,867 | 726,647 | 835,644 | 960,991 |
| Dự phòng rủi ro cho vay | (8,610) | (8,087) | (8,113) | (10,294) | (15,653) | (18,152) | (20,803) |
| Chứng khoán đầu tư | 107,598 | 131,771 | 129,952 | 149,296 | 97,375 | 116,850 | 128,535 |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn | 3,557 | 3,628 | 3,553 | 2,476 | 2,476 | 2,476 | 2,476 |
| Tài sản cố định | 3,386 | 3,726 | 4,198 | 4,459 | 4,905 | 5,150 | 5,665 |
| Tài sản khác | 9,400 | 10,701 | 13,111 | 17,357 | 20,481 | 22,529 | 25,908 |
| Tổng cộng tài sản | 674,395 | 787,935 | 1,035,293 | 1,074,027 | 1,131,553 | 1,291,067 | 1,481,836 |
| Tổng nợ phải trả | 629,222 | 739,790 | 982,735 | 1,011,847 | 1,043,358 | 1,181,427 | 1,346,389 |
| Nợ Chính phủ & NHNN | 41,480 | 54,151 | 171,385 | 90,685 | 27,206 | 21,765 | 21,765 |
| Tiền vay của các TCTD | 72,135 | 72,238 | 66,942 | 76,524 | 38,262 | 39,027 | 39,808 |
| Tiền gửi của khách hàng | 501,163 | 590,451 | 708,520 | 801,929 | 924,570 | 1,063,059 | 1,222,611 |
| Giấy tờ có giá | 2,479 | 10,286 | 18,215 | 21,461 | 21,461 | 22,534 | 23,661 |
| Các khoản nợ khác | 11,966 | 12,662 | 17,674 | 21,248 | 31,859 | 35,042 | 38,544 |
| Vốn chủ sở hữu | 45,172 | 48,146 | 52,558 | 62,179 | 88,195 | 109,640 | 135,447 |
| Tổng nguồn vốn | 674,395 | 787,935 | 1,035,293 | 1,074,027 | 1,131,553 | 1,291,067 | 1,481,836 |

| Lưu chuyển tiền tệ | 2015A | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| Tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | (6,738) | (2,960) | 151,606 | (60,234) | (34,744) | 127,643 | 54,438 |
| Tiền thuần từ HĐ Đầu tư | (1,197) | (1,223) | (739) | 1,629 | (63,486) | (12,069) | (515) |
| Tiền thuần HĐ Tài chính | (2,665) | (2,665) | (2,897) | (2,915) | 18,719 | 10,579 | 3,183 |
| Tiền thay đổi trong kỳ | (10,600) | (6,848) | 147,969 | (61,520) | (79,511) | 126,153 | 57,106 |
| Tiền mặt đầu năm | 175,013 | 164,413 | 157,565 | 305,534 | 244,014 | 164,503 | 290,657 |
| Tiền mặt cuối năm | 164,413 | 157,565 | 305,534 | 244,014 | 164,503 | 290,657 | 347,763 |

| Chỉ tiêu tăng trưởng | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tăng trưởng tín dụng | 19.9% | 18.8% | 17.9% | 16.3% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| Tăng trưởng huy động tiền gửi | 18.7% | 17.8% | 20.0% | 13.2% | 15.3% | 15.0% | 15.0% |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần | 28.7% | 19.9% | 18.4% | 29.5% | 23.8% | 8.9% | 10.7% |
| Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi | 22.1% | 21.6% | 24.3% | 30.6% | 30.0% | 25.0% | 20.0% |
| Tăng trưởng thu nhập hoạt động | 22.7% | 17.4% | 18.2% | 33.6% | 17.8% | 12.9% | 12.9% |
| Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế | 16.8% | 25.6% | 32.2% | 61.1% | 36.3% | 22.6% | 17.9% |
| Tăng trưởng tổng tài sản | 13.2% | 23.0% | 16.9% | 16.8% | 31.4% | 3.7% | 5.4% |

| Chỉ số tài chính | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Khả Năng Sinh Lãi | | | | | | | |
| Tỷ trọng thu nhập lãi thuần | 72.9% | 74.5% | 74.6% | 72.3% | 76.0% | 73.4% | 71.9% |
| Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi | 27.1% | 25.5% | 25.4% | 27.7% | 24.0% | 26.6% | 28.1% |
| Tỷ suất LN ròng | 25.2% | 27.7% | 31.0% | 37.2% | 43.1% | 46.8% | 48.8% |
| ROAA | 0.9% | 0.9% | 1.0% | 1.39% | 1.8% | 2.0% | 2.1% |
| ROAE | 12.0% | 14.7% | 18.1% | 25.49% | 25.8% | 24.7% | 23.5% |

| Chỉ số riêng | | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HĐ (CIR) | 39.2% | 39.9% | 40.4% | 34.7% | 30.3% | 27.4% | 25.4% |
| Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*) | 66.0% | 68.0% | 69.0% | 71.0% | 74.0% | 74.0% | 74.0% |
| Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM) | 2.6% | 2.7% | 2.5% | 2.8% | 3.3% | 3.4% | 3.3% |
| Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM) | 1.0% | 0.9% | 0.9% | 1.1% | 1.0% | 1.2% | 1.3% |
| Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) | 28.2% | 27.0% | 28.4% | 28.3% | 27.0% | 27.0% | 27.0% |
| Tỷ lệ nợ xấu (NPL) | 1.8% | 1.5% | 1.1% | 0.99% | 1.1% | 1.1% | 1.1% |
| Tỷ lệ quỹ DPRR/Nợ xấu (LLR) | 121.0% | 117.0% | 131.0% | 165.0% | 199.0% | 197.0% | 197.0% |
| Tỷ lệ quỹ DPRR/Dư nợ cho vay KH | 2.2% | 1.8% | 1.5% | 1.6% | 2.2% | 2.2% | 2.2% |

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

(Nguồn: PHS Research)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Văn Tuấn, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. 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

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ 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/Quản lý Quỹ 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 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng 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

Fax: (+84-28) 5 413 5472

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

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

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

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