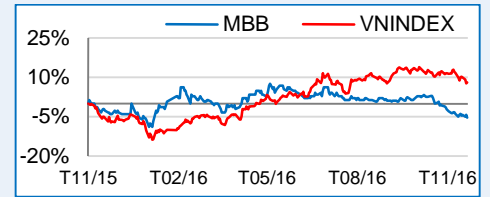


Ngày báo cáo:	09/12/2016		2015	2016F	2017F
Giá hiện tại:	13.150VND	LN trước dự phòng	2,5%	-6,4%	6,8%
Giá mục tiêu:	14.880VND	LNST sau lợi ích CĐTS	0,8%	11,8%	4,3%
Giá mục tiêu trước đây:	14.950VND	NIM	3,4%	3,1%	3,0%
		Nợ xấu	1,6%	1,2%	1,1%
TL tăng:	+13,2%	CIR	41,5%	47,0%	48,0%
Lợi suất cổ tức:	3,8%	Cổ tức/CP(VND)	500	500	500
Tổng mức sinh lời:	+17,0%	P/B	1,0x	0,9x	0,8x



Ngành:	Ngân hàng		MBB	Peers	VNI
GT vốn hóa:	1,007tr USD	P/E (trượt)	8,8x	14,8x	15,8x
Room KN:	0tr USD	P/B (hiện tại)	0,9x	1,5x	1,9x
GTGD/ngày (30n):	0,1tr USD	ROE	11,5%	12,1%	12,2%
Cổ phần Nhà nước:	0%	ROA	1,2%	0,8%	2,0%
SL cổ phiếu lưu hành:	1,713tr				
Pha loãng:	1,713tr				

Tổng quan công ty

Được thành lập năm 1994, MBB là ngân hàng lớn thứ năm trong số sáu ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng giá trị tài sản tính đến ngày 30/06/2015. MBB có mạng lưới nhỏ nhất trong số sáu ngân hàng chúng tôi theo dõi với 253 chi nhánh và phòng giao dịch tính đến cuối năm 2015. Ngân hàng thực hiện IPO năm 2004 và niêm yết tháng 11/2011.

Lê Minh Thùy
Chuyên viên

Nỗ lực đổi mới giúp NIM cải thiện nhưng tăng trưởng chưa cao

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 0,5% giá mục tiêu dành cho Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) do dự báo tăng trưởng tiền gửi cao hơn trong năm 2017 và 2018.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị KHẢ QUAN dù điều chỉnh giảm giá mục tiêu vì giá cổ phiếu này đã giảm trong thời gian qua.
- Dự báo LNST 2016 tăng 11,8%, chủ yếu nhờ chi phí dự phòng giảm 29,9%.
- LNST 2017 dự báo tăng nhẹ 4,3% vì NIM dự báo sẽ giảm 15,5 điểm cơ bản do huy động tăng mạnh hơn và trái phiếu Chính phủ lợi suất cao tiếp tục đáo hạn.
- Tại P/B 2017 là 0,8 lần, MBB đang giao dịch thấp hơn so với giá trị hợp lý. P/B 2017 mục tiêu của chúng tôi là 1 lần, tương ứng tỷ lệ tăng là 13,2%.
- Cổ tức bằng tiền mặt dự báo sẽ được duy trì ở mức hấp dẫn là 3,8%.

Sau giai đoạn tăng trưởng thấp trong năm 2015 và 2016, tăng trưởng huy động cao hơn trong năm 2017 sẽ làm gia tăng chi phí huy động. Với tỷ lệ LDR thấp chỉ 67% trong năm 2015, MBB đã đẩy mạnh cho vay và giữ tăng trưởng huy động khiêm tốn trong 9 tháng 2016 để cải thiện tỷ lệ NIM. Chiến lược này đã cải thiện tăng trưởng thu nhập lãi ròng trong 9 tháng 2016, nhưng mức LDR hiện tại tăng lên 78%, gần mức trần 80%. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tăng cường huy động năm 2017 và được duy trì mức tăng phù hợp với tăng trưởng cho vay. Cùng với kỳ vọng chi phí huy động chung sẽ tăng trong năm 2017, việc đẩy mạnh huy động sẽ làm giảm NIM.

Mở rộng cho vay SME tạo ra rủi ro làm tăng nợ xấu. MBB cho biết mục tiêu của ngân hàng là duy trì một danh mục cho vay cân bằng, trong đó tỷ trọng cho vay doanh nghiệp lớn, SME (DN vừa và nhỏ) và khách hàng cá nhân sẽ tương đương nhau. Dù chiến lược của ngân hàng là tập trung cho vay khách hàng cá nhân/SME, tăng trưởng chính trong năm 2015 và 2016 là cho vay cá nhân. Do tỷ trọng của cho vay cá nhân hiện tại là 30,4% trong tổng dư nợ, MBB sẽ tích cực mở rộng cho vay SME trong thời gian tới. Tuy nhiên, SME có mức nợ xấu cao hơn các khoản cho vay DN lớn và cá nhân. Do đó, chúng tôi tăng dự báo nợ xấu trong những năm cuối của kỳ dự báo, và giữ giả định xóa nợ ở năm cuối của kỳ dự báo không đổi ở mức 0,96%.

MBB có nguồn vốn dồi dào để duy trì tăng trưởng cho vay cao trong thời gian tới. Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng 20% trong năm 2017. Ngoài ra, nguồn vốn hiện tại đủ để đáp ứng cổ tức tiền mặt với mức tương tự năm 2015.

Chúng tôi nâng khuyến nghị của cổ phiếu này do đợt giảm giá gần đây đã đẩy giá cổ phiếu xuống thấp hơn giá trị hợp lý. Với mức giá hiện tại, P/B 2016 và P/B 2017 lần lượt là 0,9 lần và 0,8 lần. Đây là mức định giá hấp dẫn vì các giá trị cơ bản của MBB đang cải thiện với tăng trưởng

cho vay cao, nợ xấu ổn định và ngân hàng đã đi được nửa đường trong quá trình xử lý nợ xấu. Với mức P/B mục tiêu năm 2017 là 1 lần, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG sang KHẢ QUAN.

KQKD 9 tháng 2016: NIM cải thiện giúp nâng cao tăng trưởng lợi nhuận

Hình 1: KQKD 9 tháng đầu năm và dự báo 2016

(Tỷ đồng)	9 tháng 2015	9 tháng 2016	Tăng trưởng	So với dự báo 2016 của VCSC
Thu nhập lãi	5.477	5.696	4,0%	77,6%
Thu nhập ngoài lãi	1.123	1.105	-1,6%	70,3%
Chi phí hoạt động	-2.347	-2.885	22,9%	73,4%
Lợi nhuận trước dự phòng	4.253	3.916	-7,9%	78,6%
Chi phí dự phòng	-1.700	-1.128	-33,6%	76,6%
LN trước thuế	2.553	2.788	9,2%	79,5%
LN sau thuế	1.987	2.217	11,5%	79,5%
Tăng trưởng cho vay	13,1%	20,0%		22,0%*
Tăng trưởng huy động	4,1%	2,9%		7,0%*
NIM	3,5%	3,2%		3,1%*
Nợ xấu	1,7%	1,3%		1,2%*

(*) Dự báo của VCSC cho cả năm 2016

Nguồn: VCSC ước tính

Tăng trưởng lợi nhuận 9 tháng cao hơn nửa đầu năm 2016 và dự phòng tăng. Dù LN từ HĐKD giảm, đã có sự cải thiện trong cả tăng trưởng thu nhập lãi và thu nhập ngoài lãi so với nửa đầu năm 2016. Chi phí dự phòng giảm mạnh (-33,6% YoY) là yếu tố chính giúp LNTT và LNST tăng lần lượt 9,2% và 11,5%, đạt 2,788 tỷ đồng và 2,217 tỷ đồng.

Thu nhập từ lãi ròng trong 9 tháng tăng 4% so với mức giảm 6,7% trong nửa đầu năm 2016 nhờ tăng trưởng cho vay mạnh mẽ và NIM phục hồi:

- **Tăng trưởng cho vay mạnh mẽ đạt 20%, vượt xa mức tăng trưởng 2,9% của huy động do MBB có thanh khoản tốt.** Tỷ lệ LDR năm 2015 là 67%, thấp hơn nhiều so với mức trần 80%. Tỷ lệ LDR này cho phép MBB đẩy mạnh cho vay cao hơn nhiều so với tăng trưởng huy động để gia tăng thu nhập từ lãi. Tính đến quý 3/2016, LDR đã tăng lên 77,9%. MBB hiện có mức tăng trưởng cho vay cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết mà chúng tôi theo dõi và chạm trần tăng trưởng tín dụng được NHNN phê duyệt hồi đầu năm. Ngân hàng vừa được NHNN phê duyệt nâng trần tăng trưởng tín dụng lên 22% cho năm 2016.
- **Nỗ lực để cải thiện NIM đã cho thấy hiệu quả, với NIM gia tăng lần đầu tiên sau 5 quý liên tiếp sụt giảm.** NIM tăng từ 3,0% trong quý 2 lên 3,2%. Tuy nhiên, NIM hiện tại vẫn thấp hơn mức 3,5% của cùng kỳ, khiến tăng trưởng thu nhập lãi thấp hơn tăng trưởng cho vay. Lợi suất từ cho vay và đầu tư chứng khoán tăng lần lượt từ 6,9% lên 7,2% và từ 6,6% lên 7,1% trong quý 3/2016, nhờ vào đẩy mạnh cho vay bán lẻ, tăng trưởng cho vay cao vượt tăng trưởng huy động và việc tái cơ cấu danh mục đầu tư sang các chứng khoán có lợi suất cao hơn. Về mặt chi phí, chi phí huy động tăng do tỷ trọng tiền gửi VND của khách

hàng tăng lên, và gia tăng tiền gửi kỳ hạn dài ở cả danh mục tiền gửi khách hàng và tiền gửi liên ngân hàng.

Dù thu nhập ngoài lãi giảm 1,6%, tăng trưởng trong 9 tháng đã cải thiện so với mức giảm 6.6% trong nửa đầu năm 2016. Tăng trưởng thu nhập phí khá thấp ở mức 3,9% và thu nhập từ giao dịch ngoại hối giảm 58 tỷ đồng so với 9 tháng 2015. Tuy nhiên, thu nhập từ chứng khoán và thu hồi nợ xấu tốt hơn giúp cải thiện thu nhập ngoài lãi. Tính về giá trị tuyệt đối, thu nhập ngoài lãi giảm 17 tỷ đồng so với 9 tháng 2015. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi sẽ đạt được mức tăng trưởng dương trong năm nay, nhưng tăng trưởng sẽ ở mức khiêm tốn.

Mở rộng cho vay bán lẻ làm tăng tỷ lệ CIR. Có mạng lưới nhỏ nhất trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi, MBB đã tích cực mở thêm chi nhánh và phòng giao dịch mới trong năm 2015. Các số liệu công bố trong báo cáo tài chính năm 2015 và 9 tháng 2016 cho thấy MBB vẫn chưa mở thêm chi nhánh/phòng giao dịch mới trong năm nay. Tuy nhiên, số lượng nhân viên đã ghi nhận mức tăng trưởng so với cuối năm 2015 cao nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi với tỷ lệ tăng 14%, xếp ở vị trí thứ hai là CTG với mức tăng 5,3%. Việc đẩy mạnh hoạt động cho vay bán lẻ làm gia tăng CIR từ 37,7% trong 9 tháng 2015 lên 45,0% trong 9 tháng 2016, và chi phí hoạt động tăng 22,9% YoY. Tuy nhiên, ngân hàng cho biết trong tương lai, MBB sẽ đầu tư phát triển về mặt công nghệ và IT thay vì mở rộng chi nhánh một cách ồ ạt.

Tích cực dự phòng sau khi dự phòng chậm trong nửa đầu năm 2016 giúp MBB đáp ứng chi phí dự phòng bắt buộc cho trái phiếu VAMC năm 2016. Chỉ riêng quý 3, chi phí dự phòng đã chiếm 48% chi phí dự phòng cộng dồn từ đầu năm 2016. Tính đến tháng 06/2016, MBB đã trích lập 38% số dự phòng bắt buộc cho trái phiếu VAMC mà chúng tôi dự báo cho năm 2016, và vào cuối tháng 9, 78% số này đã được trích lập. Đối mặt với nghĩa vụ dự phòng bắt buộc cho trái phiếu VAMC và CIR gia tăng, MBB đã duy trì tỷ lệ xóa nợ thấp dù ngân hàng thường ưu tiên duy trì tỷ lệ xóa nợ cao để giảm nợ xấu. Nhờ đó, chi phí dự phòng đã giảm 33,6% YoY, dẫn đến mức tăng trưởng LNTT 9,2% dù lợi nhuận trước dự phòng ghi nhận mức tăng trưởng âm. Một yếu tố tích cực khác là nợ xấu giảm từ mức 1,6% trong quý 1/2016 và đã duy trì ở mức 1,3% trong 2 quý liên tiếp, mà không cần xóa nợ nhiều hoặc bán nợ xấu cho VAMC.

2016 tiếp tục sẽ là một năm tập trung vào bán lẻ. Tăng trưởng cho vay đã tập trung vào cho vay DN tư nhận và cá nhân, với mức tăng trưởng cao nhất là ở khách hàng cá nhân, đạt 34%, cao hơn mức 31% của cùng kỳ. Nhờ đẩy mạnh cho vay cá nhân, tỷ trọng của khối khách hàng này tăng từ 27,2% trong năm 2015 lên 30,4% trong quý 3. Ngược lại, cho vay các DN quốc doanh ghi nhận mức tăng trưởng -2%, dẫn đến tỷ trọng thấp hơn trong tổng dư nợ. MBB cho biết mục tiêu đạt được tỷ lệ dư nợ cân bằng, trong đó đóng góp của doanh nghiệp lớn, SME và khách hàng cá nhân sẽ tương đương nhau (mỗi khoản mục chiếm 1/3 trong danh mục cho vay). Với tỷ trọng hiện tại của cho vay cá nhân đạt 30,4%, MBB dự kiến các tỷ trọng cho vay cá nhân sẽ đạt mục tiêu vào giữa năm 2017, do đó, khách hàng SME sẽ là tâm điểm đẩy mạnh trong năm 2017.

Triển vọng 2016 & 2017:

	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	7.140	7.341	7.755	7.989	Tăng dự báo thu nhập lãi nhờ dự báo NIM cao hơn
Thu nhập ngoài lãi	1.742	1.572	1.850	1.724	Cả thu nhập phí và thu nhập ngoài lãi đều tăng chậm hơn kỳ vọng của chúng tôi, do đó chúng tôi giảm dự báo tương ứng
Lợi nhuận trước dự phòng	5.017	4.981	5.268	5.319	
Chi phí dự phòng	-1.621	-1.473	-1.639	-1.661	Dự báo chi phí dự phòng cho năm 2016 giảm do giảm giá định xóa nợ vì MBB đã giữ tỷ lệ này ở mức thấp để giảm chi phí dự phòng
LN trước thuế	3.395	3.509	3.629	3.658	
LN sau thuế	2.699	2.790	2.885	2.908	
Tăng trưởng hàng năm %					
Thu nhập lãi ròng	-2,4%	0,3%	8,6%	8,8%	
Thu nhập ngoài lãi	19,9%	8,1%	6,2%	9,7%	
Lợi nhuận trước dự phòng	-5,7%	-6,4%	5,0%	6,8%	
Chi phí dự phòng	-22,9%	-29,9%	1,1%	12,8%	
LN trước thuế	5,4%	9,0%	6,9%	4,3%	
LN sau thuế	8,1%	11,8%	6,9%	4,3%	
Cho vay khách hàng	22,0%	22,0%	19,1%	20,0%	Với tỷ lệ CAR cao ở mức 12,8% trong năm 2015, MBB đã tích cực tăng dư nợ trong năm 2016, và chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng cho vay trong năm 2017.
Tiền gửi	10,0%	7,0%	14,0%	17,0%	Tỷ lệ LDR thấp, chỉ 67% trong năm 2015, cho phép MBB kiểm soát tăng trưởng huy động thấp trong khi đẩy mạnh cho vay để cải thiện NIM. Chúng tôi điều chỉnh giảm tăng trưởng huy động cho năm 2016 do huy động chỉ tăng 2,9% trong 9 tháng 2016. Tuy nhiên, chúng tôi gia tăng tăng trưởng huy động trong năm 2017 do MBB cần giữ tăng trưởng huy động phù hợp với tăng trưởng cho vay để đảm bảo trần LDR
Các chỉ báo chính					
Tỷ lệ lãi biên NIM	3,0%	3,1%	2,9%	3,0%	Tăng dự báo NIM cho năm 2016 và 2017 do NIM đã phục hồi trong quý 3. Chúng tôi dự phòng NIM thấp hơn trong năm 2017 vì MBB có khả năng tăng huy động để cân bằng với cho vay, và trái phiếu Chính phủ lợi suất cao sẽ tiếp tục đáo hạn trong năm tới.
Thay đổi NIM (bps)	-42,5	-31,7	-11,6	-15,5	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập CIR	47,0%	47,0%	48,0%	48,0%	
Tỷ lệ cho vay/huy động LDR	74,1%	76,2%	77,5%	78,2%	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	
Tỷ lệ trích lập dự phòng/nợ xấu (LLR)	115,3%	115,2%	112,0%	112,0%	
ROAA	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	
ROAE	11,4%	11,8%	11,3%	11,3%	
CAR	12,1%	12,2%	11,4%	11,2%	
Chỉ báo định giá					
Cổ tức/CP (đồng)	500	500	500	500	
Lợi suất cổ tức	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	
EPS (đồng)	1.481	1.531	1.584	1.596	
Tăng trưởng EPS (%)	6,1%	9,7%	6,9%	4,3%	
Giá trị sổ sách/số CP (đồng)	14.364	14.414	15.448	15.510	
PER (lần)	8,9	8,6	8,3	8,2	
PBR (lần)	0,9	0,9	0,9	0,8	

Nguồn: Số liệu do ngân hàng cung cấp và ước tính của VCSC

Định giá

Hình 2: Tóm tắt mô hình định giá của VCSC (VND/CP)

Phương pháp	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
Thu nhập thặng dư	13.952	70%	9.766
P/B (1.1 lần)	17.061	30%	5.118
Giá mục tiêu			14.884
PB (trượt) tại giá mục tiêu	1,03x		
P/B (dự phóng 2016) tại giá mục tiêu	1,03x		
P/B (dự phóng 2017) tại giá mục tiêu	0,96x		

Nguồn: Ước tính của VCSC

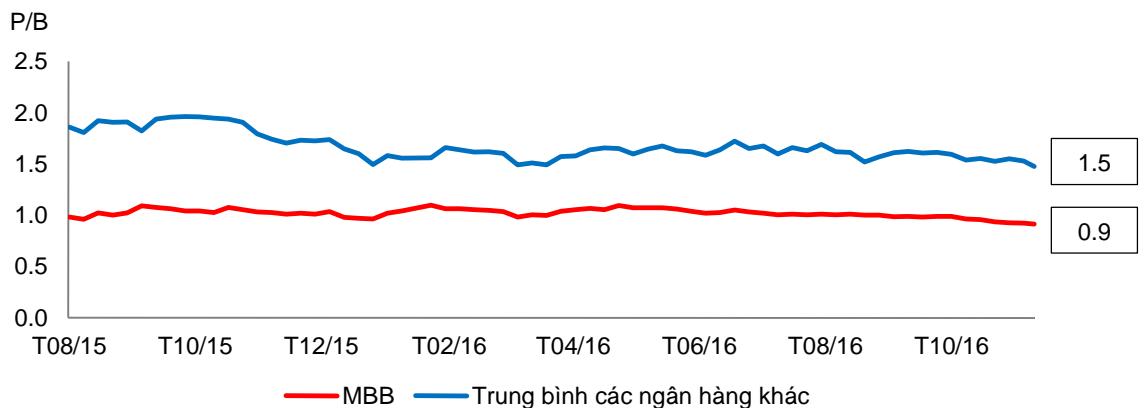
Định giá của chúng tôi dựa theo 2 phương pháp: thu nhập thặng dư và phương pháp hệ số P/B, với tỷ trọng của phương pháp lần lượt là 70% và 30%. Đối với phương pháp so sánh với các ngân hàng khác, chúng tôi lựa chọn CTG, BID, VCB, và ACB do tính chất của MBB là ngân hàng lai giữa ngân hàng quốc doanh và ngân hàng bán lẻ/SME. Cơ cấu cho vay và huy động của MBB tương đồng với các ngân hàng quốc doanh, do đó, lợi suất và chi phí vốn tương đương với các ngân hàng quốc doanh. Mặt khác, tính theo quy mô, MBB khá tương đồng với các ngân hàng bán lẻ/SME với vốn hóa và tổng tài sản tương tự với quy mô của ACB.

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

(triệu USD) Ngân hàng	Mã	GT vốn hóa	Doanh thu trượt 12 tháng	Y-o-Y %	LNST trượt 12 tháng	Y-o-Y %	ROA	ROE	P/B Quý gần nhất	P/B 2016E	P/E trượt 12 tháng
Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	BID	2.262	3.030	24,8%	288	8,8%	0,7%	14,0%	1,1	1,1	10,6
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
Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	CTG	2.588	2.513	19,2%	288	9,1%	0,8%	11,0%	0,9	1,1	11,3
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB	740	698	1,5%	52	21,3%	0,5%	8,6%	1,2	1,25	14,4
Trung bình		2.805	2.054	15,7%	233	19,0%	0,8%	12,1%	1,5	1,5	14,8
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	1.007	767	10,4%	119	3,9%	1,2%	11,5%	0,9	1,0	8,8

Nguồn: Bloomberg và VCSC ước tính

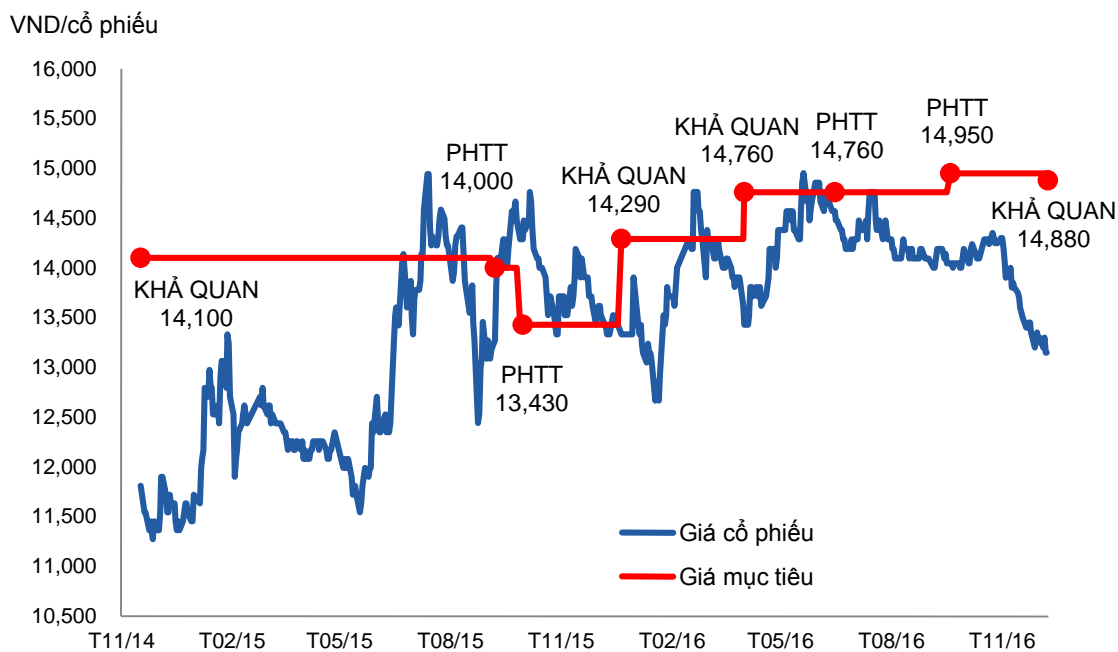
Hình 4: Diễn biến P/B của MBB và các ngân hàng khác trong nước



Nguồn: Bloomberg

Lịch sử khuyến nghị

Hình 5: Diễn biến giá cổ phiếu và giá mục tiêu của VCSC



Nguồn: Bloomberg & VCSC

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ KINH DOANH	2015A	2016F	2017F	BẢNG CĐKT	2015A	2016F	2017F
tỷ đồng				tỷ đồng			
Thu nhập từ lãi	13.538	14.968	17.079	Tiền mặt	1.236	1.248	1.310
Chi phí lãi	-6.219	-7.627	-9.090	Tiền gửi tại NHNN	8.182	5.330	5.971
Thu nhập lãi thuần	7.319	7.341	7.989	Cho vay các TCTD khác	28.659	24.933	33.660
Thu nhập từ dịch vụ	1.528	1.604	1.685	Chứng khoán KD	3.469	1.146	1.498
Chi phí từ dịch vụ	-984	-963	-927	Chứng khoán KD	3.614	1.306	1.674
Lãi thuần dịch vụ	544	642	758	trừ: Dự phòng giảm giá	-145	-160	-176
Lãi kinh doanh ngoại hối	159	95	100	Công cụ phái sinh	96	96	96
Lãi CK kinh doanh	134	121	133	Cho vay KH	119.372	146.018	175.459
Lãi từ HĐ khác	525	615	626	Dư nợ cho vay KH	121.349	148.065	177.647
Thu nhập từ góp vốn	92	99	107	trừ: Dự phòng rủi ro	-1.976	-2.047	-2.188
Chi phí hoạt động	-3.449	-3.931	-4.393	Chứng khoán đầu tư	46.760	52.095	55.999
LN trước dự phòng	5.323	4.981	5.319	Sẵn sàng để bán	39.513	44.353	49.092
Chi phí dự phòng	-2.102	-1.473	-1.661	Giữ đến ngày đáo hạn	8.070	9.482	9.482
LN trước thuế	3.221	3.509	3.658	trừ: Dự phòng giảm giá	-823	-1.739	-2.574
Thuế	-709	-702	-732	Đầu tư dài hạn	1.606	1.645	1.684
LN sau thuế	2.512	2.807	2.927	Tài sản cố định	1.932	1.992	2.055
Trừ: CĐTS	-16	-18	-18	TS cố định hữu hình	731	768	806
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	2.496	2.790	2.908	TS cố định cho thuê	0	0	0
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	2.348	2.622	2.734	TS cố định vô hình	1.201	1.225	1.249
				Bất động sản đầu tư	298	298	298
Định giá				Tài sản khác	9.431	9.667	9.883
EPS cơ bản báo cáo, VND	1.560	1629	1698	TỔNG TÀI SẢN	221.042	244.469	287.915
EPS cơ bản điều chỉnh VND	1.467	1.531	1.596				
EPS pha loãng hoàn toàn ⁽²⁾ , VND	1.396	1.531	1.596	Nợ phải trả	197.859	219.193	260.761
Giá trị sổ sách/CP (Đồng)	13.430	14.414	15.510	Nợ CP và NHNN	1.412	847	508
P/E (lần)	9,4	8,6	8,2	Tiền gửi & vay TCTD khác	7.509	16.652	25.486
P/B (lần)	1,0	0,9	0,8	Tiền gửi KH	181.565	194.275	227.302
				Công cụ phái sinh	0	0	0
Chỉ số khả năng sinh lợi				Nguồn vốn khác	318	318	318
Biên lãi ròng (NIM) (%)	3,4%	3,1%	3,0%	Giấy tờ có giá	2.450	2.450	2.450
Lợi suất tài sản (%)	6,6%	6,6%	6,6%	Các khoản nợ khác	4.605	4.651	4.697
Chi phí vốn (%)	3,4%	3,7%	3,9%	Vốn CSH	22.593	24.687	26.564
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) (%)	41,5%	47,0%	48,0%	Vốn của TCTD	16.719	17.846	17.846
ROAE (%)	12,7%	11,8%	11,3%	Quỹ của TCTD	2.242	2.646	3.068
ROAA (%)	1,2%	1,2%	1,1%	Chênh lệch tỷ giá	0	0	0
ROAA trước dự phòng	2,5%	2,1%	2,0%	Cổ phiếu quỹ	0	0	0
				Lợi nhuận giữ lại	3.633	4.194	5.650
Tăng trưởng tài sản				Lợi ích của CĐTS	590	590	590
Tăng trưởng cho vay (%)	20,7%	22,0%	20,0%	NỢ PHẢI TRẢ & VỐN	221.042	244.469	287.915
Tăng trưởng huy động (%)	8,3%	7,0%	17,0%				
Chất lượng tài sản							
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) (%)	1,6%	1,2%	1,1%				
Dự phòng/NPL (%)	101,4%	115,2%	112,0%				
Dự phòng/cho vay (%)	1,6%	1,4%	1,2%				
Chi phí dự phòng/cho vay (%)	1,4%	0,4%	0,5%				
NPL/Vốn CSH (%)	8,6%	7,2%	7,4%				
Thanh khoản							
Cho vay/ HĐ từ KH (%)	66,8%	76,2%	78,2%				
Vay liên ngân hàng (%)	3,9%	7,8%	10,0%				
CAR (%)	12,8%	12,2%	11,2%				
Vốn CSH/tài sản (%)	10,2%	10,1%	9,2%				

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 Thùy, Chuyên viên ext 116

Vật liệu xây dựng

- Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên 147

Vĩ mô

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

Hàng tiêu dùng, Ôtô và Sắm 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 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.