

Báo cáo lần đầu

**Ngân hàng Thương mại cổ phần Ngoại
thương Việt Nam (HOSE)**

Khuyến nghị: **Bán**

Giá kỳ vọng (VND): 40.000

Giá thị trường
(13/11/2015): 47.500

Lợi nhuận kỳ vọng: -16%

Thông tin cổ phần

Sàn giao dịch: **HOSE**

Khoảng giá 52
tuần (VND): 26.000 - 54.500

EPS 4 quý gần
nhất (VND): 1.816

Giá trị sổ sách (VND): 17.140

KLGD bình quân
10 ngày: 840.000

% sở hữu nước
ngoài: 21,09%

SL cổ phiếu niêm
yết: 2.665.020.334

Vốn hóa (Tỷ đồng): 126.588

Biến động giá



Khuyến nghị:

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu VCB dựa trên phương pháp định giá thông dụng là phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho VCB là 40.000 đồng/cp, thấp hơn 16% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Bán.

Điểm nổi bật:

- Năm 2014, VCB là ngân hàng lớn thứ 3 về tổng tài sản lớn thứ 2 về vốn chủ sở hữu và thứ 3 về lợi nhuận sau thuế. Tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 17,9% cao hơn trung bình ngành là 14,6%. Thị phần cho vay và thị phần tiền gửi năm 2014 lần lượt là 8,9% và 9,2%.

- Hiện VCB đang sở hữu cổ phần tại 4 tổ chức tín dụng khác là Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam - Eximbank (8,19%); Ngân hàng TMCP Quân đội - MBBank (9,59%); Saigonbank (4,3%) và Ngân hàng TMCP Phương Đông - OCB (5,06%). Theo đó, VCB sẽ phải thoái vốn một phần hoặc toàn phần khỏi các ngân hàng này trong năm nay.

- Việc sáp nhập Saigonbank vào VCB đã được thảo luận rộng rãi trên thị trường từ cuối năm ngoái và đã được Thống đốc Ngân hàng Nhà nước chấp thuận về mặt chủ trương vào tháng 1/2015. Việc sáp nhập sẽ giúp mở rộng mạng lưới, cơ sở khách hàng và tài sản cố định của VCB.

- VCB dẫn đầu về tài trợ thương mại, chiếm 30% thị phần và thanh toán quốc tế chiếm 16,32% thị phần.

- VCB có lợi thế về nguồn vốn với chi phí thấp. Tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn đạt 25%, do đó lãi suất phải trả chỉ khoảng 1 - 2%/năm.

- Theo VCB, việc áp dụng Thông tư 09 có thể làm tăng tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng từ 2,31% lên 3,31% trong quý I/2015, tuy nhiên, ngân hàng vẫn đặt mục tiêu kiểm chế tỷ lệ nợ xấu ở dưới ngưỡng 2,5% vào năm 2015.

- 6 tháng đầu năm 2015, thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự của VCB đạt 14.871,4 tỷ đồng, tăng 8,1% so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm 2015 của VCB đạt 3.150,7 tỷ đồng, tăng 10,7% so với cùng kỳ năm trước, tương đương 53,4% kế hoạch năm (5.900 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2015 của VCB đạt 2.459,2 tỷ đồng, tăng 10,3% so với cùng kỳ. EPS 6 tháng đầu năm 2015 ở mức 923 đồng/cổ phiếu.

Cơ cấu sở hữu

Cổ đông

Sở hữu nhà nước:	77,11%
Sở hữu nước ngoài:	21,09%
Sở hữu khác:	1,80%

Cổ đông

Cổ đông lớn

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV)	77,11%
Mizuho Bank, Ltd	15,00%

Thông tin liên lạc

- Địa chỉ: Số 198 Trần Quang Khải - Q. Hoàn Kiếm - Tp. Hà Nội
- Điện thoại: (84.4) 3934 3137
- Fax: (84.4) 3826 9067
- Email: webmaster@vietcombank.com.vn
- Website: <http://www.vietcombank.com.vn>

Điểm hạn chế:

- Tổ chức xếp hạng tín nhiệm Fitch Ratings (Fitch) xếp hạng VCB là nhà phát hành nợ dài hạn (IDR) ở mức B+; triển vọng ổn định; sức mạnh độc lập (VR) ở mức b-. Đánh giá khả năng hỗ trợ (SR) ở 4 và Đánh giá sản phẩm khả năng hỗ trợ (SRF) tại B+. Theo Fitch, xếp hạng IDR của VCB ở mức B+ do nhận được sự hỗ trợ từ nhà nước, tuy nhiên sự hỗ trợ này ở mức hạn chế, phản ánh ở xếp hạng SR và SRF bởi Chính phủ Việt Nam đang gặp vấn đề về tài chính yếu kém (xếp hạng tín nhiệm BB-) và một hệ thống ngân hàng quy mô quá khổ so với GDP.

Tổng quan:

Lịch sử thành lập

- Năm 1962: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) được thành lập.
- Năm 1963: Vietcombank chính thức khai trương hoạt động.
- Năm 1990: Vietcombank chuyển thành một NHTM nhà nước hoạt động đa năng.
- Năm 2007: Vietcombank và NHTMCP SeaBank ký kết Hợp đồng với đối tác Cardif thành lập Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ Vietcombank – Cardif (VCLI).
- Năm 2008: Vietcombank chính thức hoạt động theo mô hình ngân hàng thương mại cổ phần.
- Năm 2009: Cổ phiếu của Vietcombank chính thức được niêm yết trên HOSE.
- Năm 2012: Ngân hàng Mizuho (MHCN) đã chính thức trở thành nhà đầu tư chiến lược vào Vietcombank, nắm giữ 15% vốn điều lệ của Vietcombank.
- Q3/2015: Vốn điều lệ của VCB là 26.650 tỷ đồng.

Ban lãnh đạo

Họ và tên	Chức vụ	T/G gắn bó
Ông Nghiêm Xuân Thành	CTHĐQT	2013
Bà Lê Thị Hoa	TVHĐQT	2013
Ông Nguyễn Danh Lương	TVHĐQT	2008
Ông Nguyễn Mạnh Hùng	TVHĐQT	n/a
Bà Nguyễn Thị Dũng	TVHĐQT	Độc lập
Ông Yutaka Abe	TVHĐQT	2008
Ông Phạm Quang Dũng	TGD/TVHĐQT	2014
Ông Đào Hải	Phó TGD	2010
Ông Đào Minh Tuấn	Phó TGD	2008
Bà Đinh Thị Thái	Phó TGD	n/a

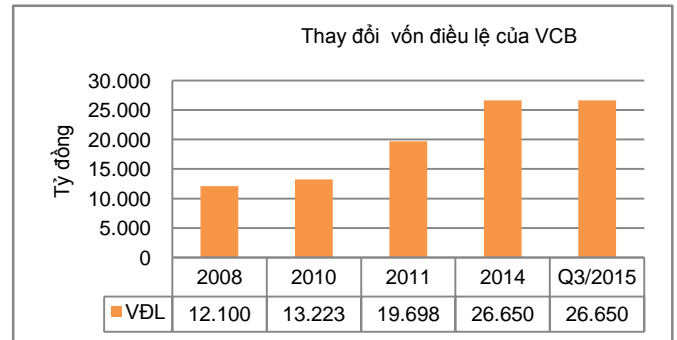
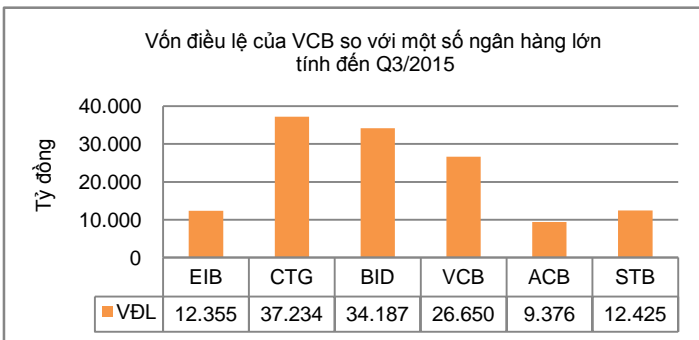
Hoạt động sản xuất kinh doanh:

Ngành nghề kinh doanh:

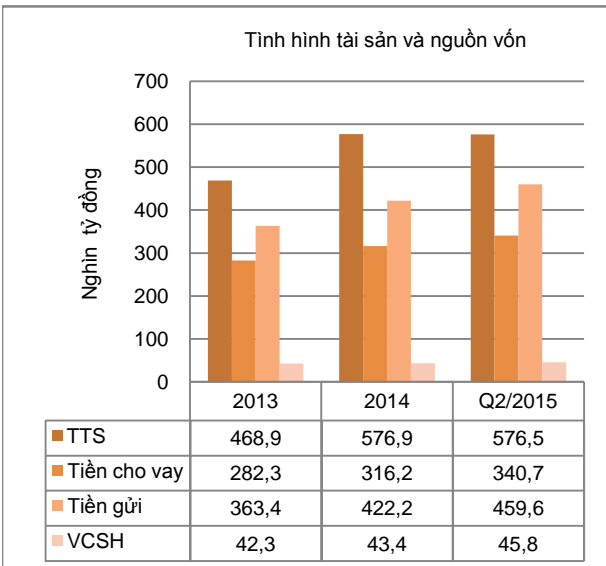
- Huy động vốn.
- Hoạt động tín dụng.
- Dịch vụ thanh toán và ngân quỹ.
- Các hoạt động khác theo giấy phép kinh doanh.

Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2015:

Vốn điều lệ:



Tình hình tài sản và nguồn vốn:



• Tính đến Q2/2015, tổng tài sản của VCB ở mức 576,5 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 0,1% so với đầu năm.

• Cho vay khách hàng ở mức 340,7 nghìn tỷ đồng, tăng nhẹ 5,4% so với đầu năm. Phân tích chất lượng nợ vay:

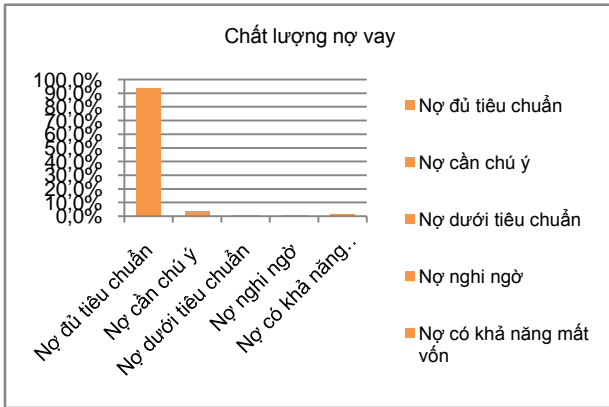
Nợ đủ tiêu chuẩn ở mức 319,7 nghìn tỷ đồng, chiếm 93,8% tổng dư nợ, tăng 7,1% so với đầu năm.

Nợ cần chú ý ở mức 12,6 nghìn tỷ đồng, chiếm 3,7% tổng dư nợ, giảm 27,2% so với đầu năm.

Nợ dưới tiêu chuẩn ở mức 2,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 0,7% tổng dư nợ, tăng 14,3% so với đầu năm.

Nợ nghi ngờ ở mức 1,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 0,4% tổng dư nợ, giảm 16,7% so với đầu năm.

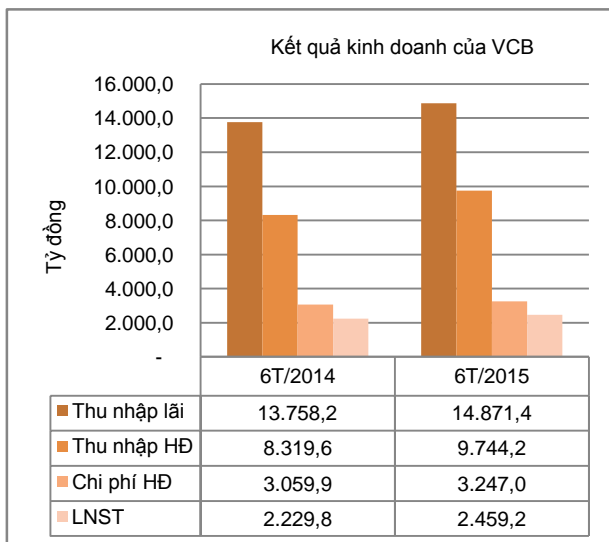
Nợ có khả năng mất vốn ở mức 4,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 1,3% tổng dư nợ, tăng 25% so với đầu năm.



Nợ xấu ở mức 8,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 2,47% tổng dư nợ, cao hơn so với mức 2,32% ở cuối năm 2014.

- Tiền gửi của khách hàng ở mức 459,6 nghìn tỷ đồng, tăng 8,9% so với đầu năm.
- Vốn chủ sở hữu ở mức 45,8 nghìn tỷ đồng, tăng 5,3% so với đầu năm, chủ yếu là do lợi nhuận chưa phân phối tăng.

Kết quả kinh doanh 6T/2015:



- 6 tháng đầu năm 2015, thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự của VCB đạt 14.871,4 tỷ đồng, tăng 8,1% so với cùng kỳ. Trong đó:

- Thu nhập lãi tiền gửi chiếm tỷ lệ 3,2%, tăng 35,6%;
- Thu nhập lãi cho vay khách hàng chiếm tỷ lệ 78,9%, tăng 10%;
- Thu nhập từ hoạt động bảo lãnh chiếm tỷ lệ 0,9%, tăng 5,1%;
- Thu nhập từ đầu tư trái phiếu chiếm tỷ lệ 16,2%, giảm 2,5%;
- Thu khác từ hoạt động tín dụng chiếm tỷ lệ 0,1%, giảm 69,7%;
- Thu nhập từ cho thuê tài chính chiếm tỷ lệ 0,6%, tăng 5,5%;

- Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ ở mức 952,4 tỷ, tăng 30,3% so với cùng kỳ.

- Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối ở mức 879,7 tỷ, tăng 10,2% so với cùng kỳ.

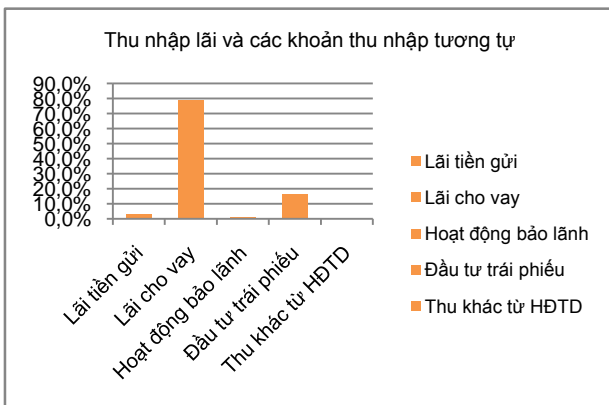
- Tổng thu nhập hoạt động của VCB ở mức 9.744,2 tỷ đồng, tăng nhẹ 17,1% so với cùng kỳ.

- Tổng chi phí hoạt động của VCB ở mức 3.247 tỷ đồng, tăng 6,1% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó chủ yếu là chi phí cho nhân viên, chiếm 53% tổng chi phí.

- Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm 2015 của VCB đạt 3.150,7 tỷ đồng, tăng 10,7% so với cùng kỳ năm trước, tương đương 53,4% kế hoạch năm (5.900 tỷ đồng).

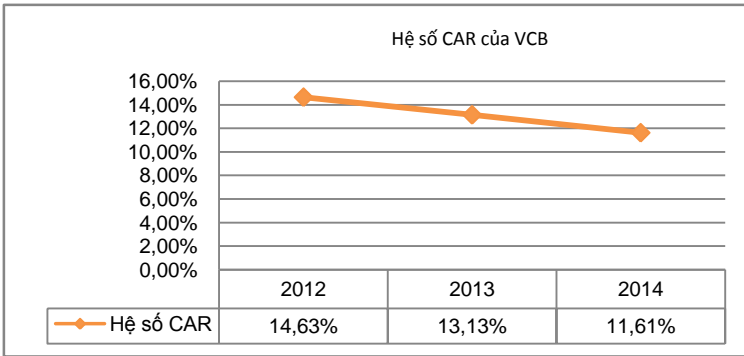
- Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2015 của VCB đạt 2.459,2 tỷ đồng, tăng 10,3% so với cùng kỳ.

- EPS 6 tháng đầu năm 2015 ở mức 923 đồng/cổ phiếu.



Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu:

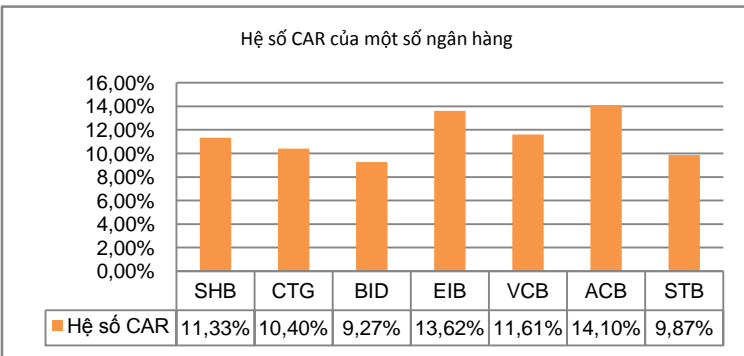
Tỷ lệ an toàn vốn



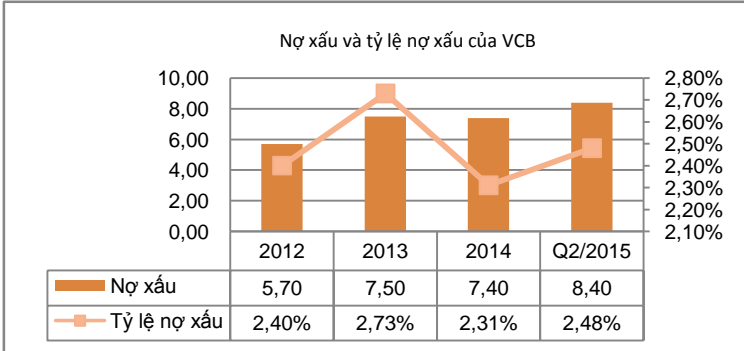
- Hệ số CAR của VCB vào thời điểm cuối năm 2014 ở mức 11,61%, giảm so với các năm trước và đang ở mức trung bình so với toàn ngành ngân hàng.

- Theo số liệu thống kê về hệ thống tổ chức tín dụng của NHNN cho thấy tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) tính đến hết tháng 2/2015 của hệ thống tổ chức tín dụng là 13,42%.

- Hiện tại, hệ số CAR của VCB đang nằm trên ngưỡng quy định tối thiểu là 9% của Ngân hàng Nhà nước.



Chất lượng tài sản

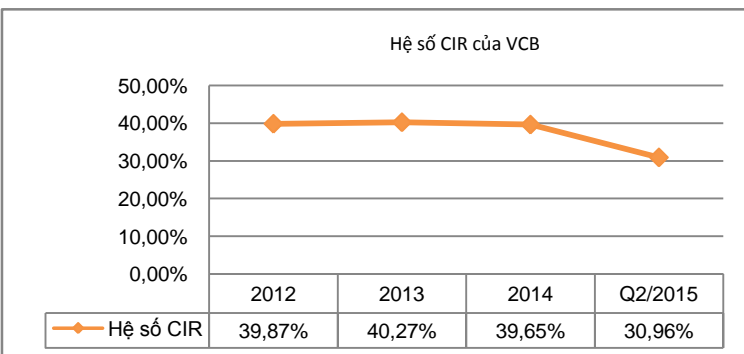


- Nợ xấu của VCB có xu hướng phục hồi nhẹ trong nửa đầu năm 2015.

- VCB dự kiến sẽ bán khoảng 1.000 tỷ đồng nợ xấu cho VAMC trong năm 2015. Tuy vậy, tính đến 30/9 thì VCB đã bán cho VAMC hơn 2.600 tỷ đồng nợ xấu.

- Tính đến Q2/2015, nợ xấu của VCB ở mức gần 8,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 2,48% tổng dự nợ.

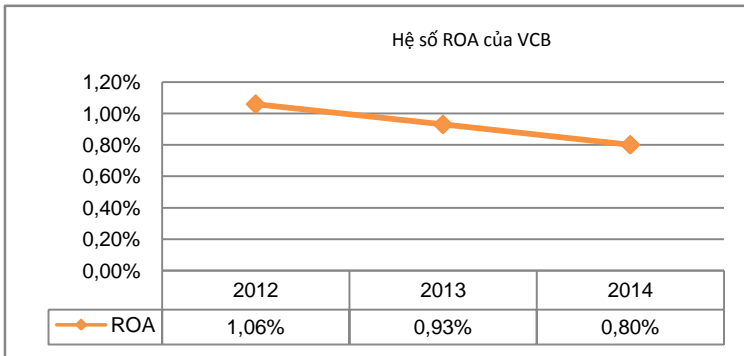
Hiệu quả hoạt động



- Tính đến Q2/2015, hệ số CIR của VCB ở mức 30,96%, giảm mạnh so với các năm trước. Điều này cho thấy hiệu quả của nỗ lực cắt giảm chi phí hoạt động của VCB.

- Hệ số CIR của VCB đang ở mức thấp so với trung bình ngành cho thấy hiệu quả hoạt động của MBB là rất tốt.

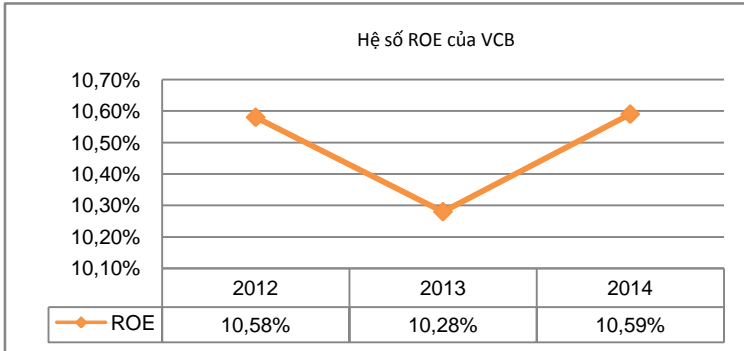
Khả năng sinh lời



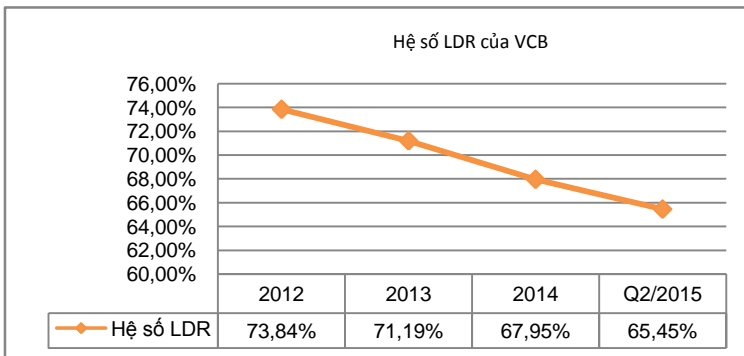
- ROA và ROE của VCB có xu hướng giảm dần qua các năm.

- ROA và ROE của VCB 6 tháng đầu năm 2015 ở mức 0,83% và 10,53% thấp hơn trung bình ngành.

- Trong khi đó, ROA và ROE trung bình ngành ngân hàng 6 tháng đầu năm 2015 ở mức 0,96% và 11,24%.



Khả năng thanh toán



- Thanh khoản của VCB được duy trì tốt với chỉ số LDR (tỷ lệ dư nợ trên vốn huy động) ở mức thấp.

- Tính đến Q2/2015, hệ số LDR của VCB ở mức 65,45%, cho thấy lượng tiền gửi đang cao hơn lượng tiền cho vay.

- Chúng tôi ước tính VCB sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng tiền gửi cao hơn tăng trưởng tín dụng trong những năm tiếp theo, duy trì tỷ lệ dưới 90% để tuân thủ Thông tư 36.

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	Q2/2015
Hệ số CAR	14,63%	13,13%	11,61%	
Nợ xấu	2,40%	2,73%	2,31%	2,48%
Hệ số CIR	39,87%	40,27%	39,65%	30,96%
ROA	1,06%	0,93%	0,80%	0,83%
ROE	10,58%	10,28%	10,59%	10,53%
Hệ số LDR	73,84%	71,19%	67,95%	65,45%

Triển vọng phát triển của ngành:

Triển vọng kinh tế thế giới giai đoạn 2016-2020

- Kinh tế thế giới giai đoạn 2016-2020 được dự báo sẽ có xu hướng tiếp tục hồi phục. Theo Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF), tăng trưởng GDP toàn cầu bình quân dự kiến đạt trên 4%/năm trong giai đoạn 2016-2020 (GDP bình quân giai đoạn 2011-2015 là 3,6%/năm), chủ yếu là nhờ sự hồi phục mạnh mẽ của các nước phát triển. Lạm phát toàn cầu, theo IMF, ở mức bình quân 3,7% trong giai đoạn 2016-2020, thấp hơn đáng kể so với mức 4,2% của giai đoạn 2011-2015. Giá cả của hầu hết các mặt hàng đều có xu hướng giảm.

- Kinh tế Việt Nam giai đoạn 2016-2020 được dự báo sẽ có triển vọng tích cực. Cụ thể: (i) Tăng trưởng kinh tế dần phục hồi (Chính phủ đặt mục tiêu GDP bình quân giai đoạn 2016- 2020 tăng từ 6,5-7%/năm), (ii) lạm phát được kiểm soát hợp lý (mục tiêu <5%), (iii) hoạt động đầu tư sôi động trở lại; (iv) Những kết quả bước đầu của tái cơ cấu nền kinh tế đã tạo ra những chuyển biến mới đối với nền kinh tế; (iii) Nền kinh tế chuyển dần từ mô hình phát triển theo chiều rộng sang mô hình phát triển theo chiều sâu, cơ cấu kinh tế tiếp tục chuyển dịch theo hướng tăng tỷ trọng đóng góp của khu vực công nghiệp và dịch vụ.

Triển vọng phát triển ngành ngân hàng giai đoạn 2016-2010

- Triển vọng phát triển ngành ngân hàng Việt Nam được đánh giá là tích cực. Cơ sở cho triển vọng này là: (i) chính trị tiếp tục ổn định, (ii) thị trường tiêu thụ nội địa rộng lớn, (iii) nền tảng kinh tế vĩ mô trong những năm tới nhiều khả năng tiếp tục ổn định, (iii) định hướng và chính sách phát triển ngành của NHNN đúng đắn, phù hợp và đáp ứng được kỳ vọng thị trường; (iv) môi trường kinh doanh ngân hàng được cải thiện hơn nhờ những giải pháp hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cũng như các giải pháp xử lý nợ xấu của Chính phủ và NHNN dẫn phát huy hiệu quả...

- Trên cơ sở triển vọng tích cực, có thể xác định một số nét chính trong xu hướng phát triển ngành giai đoạn tới như sau:

Chính sách tiền tệ theo hướng linh hoạt, hỗ trợ tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô: CSTT tiếp tục được điều hành theo hướng linh hoạt nhằm ổn định giá trị đồng tiền, góp phần giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát, tạo điều kiện nâng cao hiệu quả huy động và phân bổ nguồn vốn trong nền kinh tế, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững. Một số chỉ tiêu lớn có thể dự báo như sau: (i) Tăng trưởng tín dụng: 11-13%/năm; (ii) Tăng trưởng cung tiền: 15-17%/năm; (iii) Tỷ lệ nợ xấu: <3%.

Hệ thống ngân hàng sẽ hoạt động ổn định và lành mạnh hơn: theo đó các ngân hàng sẽ tiếp tục phát triển theo hướng đa năng, hiện đại, hoạt động an toàn, hiệu quả với cấu trúc hợp lý hơn, có khả năng cạnh tranh trong quá trình hội nhập quốc tế và dựa trên nền tảng công nghệ, quản trị ngân hàng tiên tiến phù hợp với thông lệ, chuẩn mực quốc tế, đáp ứng tốt hơn nhu cầu của nền kinh tế. Bên cạnh đó, hoạt động tái cấu trúc hệ thống các NHTM thông qua M&A sẽ giúp sàng lọc các ngân hàng yếu kém, chỉ giữ lại những ngân hàng đạt quy mô, trình độ nhất định. Qua đó số lượng các ngân hàng trong hệ thống giảm bớt, hoạt động hệ thống sẽ ổn định, bền vững hơn và đặc biệt là hình thành những ngân hàng chủ chốt có tầm vóc khu vực.

Ngoài ra, NHNN đang triển khai áp dụng các quy định về an toàn hoạt động đối với các NHTM ngày càng chặt chẽ, hướng theo chuẩn mực thông lệ quốc tế hơn. Nhờ đó hoạt động của các ngân hàng sẽ ngày càng chặt chẽ, chuẩn mực và hướng theo thông lệ hơn.

Tăng trưởng theo xu hướng bền vững hơn với động lực từ mảng thị trường bán lẻ, SMEs và dịch vụ số: Với kỳ vọng tăng trưởng GDP tiếp tục được cải thiện, nợ xấu, lãi suất, tỷ giá được kiểm soát tốt, tăng trưởng ngành ngân hàng được dự báo sẽ từng bước lấy lại đà tích cực và theo xu hướng bền vững hơn. Động lực cho tăng trưởng là mảng thị trường bán lẻ đang được các ngân hàng chú trọng khai thác và bên cạnh đó là mảng thị trường phục vụ doanh nghiệp nhỏ và vừa. Ngoài ra, các ngân hàng cũng sẽ chú trọng đầu tư để mở rộng cung cấp các sản phẩm ngân hàng điện tử nhắm đón đầu xu hướng ngành ngân hàng thế giới. Để khai thác tốt các mảng thị trường này, các ngân hàng cũng sẽ chú trọng trong đầu tư nâng cấp cơ sở hạ tầng công nghệ, phát triển nguồn nhân lực, tiếp tục điều chỉnh hoàn thiện mô hình tổ chức và đặc biệt là nâng cao năng lực quản trị rủi ro.

Cạnh tranh sẽ ngày càng gia tăng hơn với áp lực đến từ cả trong nước và ngoài nước: trước hết đối với trong nước, xu hướng tái cơ cấu hệ thống ngân hàng một mặt giúp số lượng ngân hàng giảm bớt, loại bỏ bớt các ngân hàng yếu kém, tăng cường quy mô và năng lực hoạt động các ngân hàng, nhưng mặt khác cũng qua đó khiến mức độ cạnh tranh giữa các ngân hàng trong nước vốn đã gay gắt lại càng gay gắt và trực tiếp hơn.

Không chỉ cạnh tranh giữa các NHTM với nhau, hiện nay các công ty thanh toán quốc tế trực tuyến đang phát triển cùng với xu hướng phát triển thương mại điện tử, các công ty chứng khoán có một số nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, trong thời gian tới những công ty này có thể trở thành đối thủ cạnh tranh của các NHTM trong mảng dịch vụ thanh toán, ngân hàng đầu tư...

Đối với cạnh tranh từ nước ngoài, trong xu thế hội nhập và hợp tác kinh tế sâu rộng giữa các nước và các khu vực, Việt Nam đang tích cực đàm phán, cải cách thể chế chuẩn bị cho việc hội nhập sâu rộng vào các nền kinh tế thế giới. Hiện nay, Việt Nam đang tiến hành đàm phán 3 Hiệp định thương mại tự do (FTA) gồm TPP, Việt Nam - EU (EVFTA), Việt Nam - Liên minh Hải quan Nga, Belarus, Kazakhstan (VCUFTA) và cùng với khối ASEAN thực hiện lộ trình hình thành cộng đồng kinh tế AEC. Theo tiến độ hiện tại thì nhiều khả năng các Hiệp định sẽ được chính thức ký kết vào năm 2015. Như vậy, trong tương lai gần, nền kinh tế Việt nam sẽ hoạt động trong phạm vi tự do hóa ở mức độ rộng nhất. Trong lĩnh vực ngân hàng, các điều kiện tiếp cận thị trường sẽ dần được xóa bỏ, tạo ra môi trường cạnh tranh bình đẳng và hết sức khốc liệt đối với các NHTM nội địa. Sự hiện diện của các ngân hàng và chi nhánh của ngân hàng nước ngoài làm tăng tính cạnh tranh. Đặc biệt trong điều kiện hiện nay, nội lực của các ngân hàng Việt Nam còn hạn chế, sự thâm nhập của các ngân hàng nước ngoài với thế mạnh về tiềm lực tài chính, khả năng quản trị chuyên nghiệp, đa dạng về sản phẩm sẽ tạo sức ép lớn đối với khối ngân hàng nội địa, dẫn đến nguy cơ mất thị phần nội địa tăng cao.

Một số chỉ tiêu tài chính khác:

Chỉ tiêu	Q2/2015	Q1/2015	Q4/2014	Q3/2014	Q2/2014
Hiệu quả hoạt động					
Chi phí HĐ/Thu nhập HĐ	31,0%	35,9%	44,1%	39,5%	39,1%
Tài sản sinh lời/Tổng tài sản	93,1%	91,4%	92,7%	91,6%	92,2%
Chi phí ngoài lãi/Tổng tài sản	0,3%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%
(Chi phí ngoài lãi - Thu nhập ngoài lãi)/Tổng tài sản	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Chi phí ngoài lãi/(Thu nhập lãi thuần + Thu nhập ngoài lãi)	35,9%	40,6%	50,4%	45,1%	43,8%
Khả năng thanh toán					
Dư nợ/Tiền gửi	65,5%	68,9%	68,4%	69,1%	67,7%
Dư nợ/Tổng tài sản	57,7%	59,8%	55,1%	55,5%	56,3%
Tiền gửi khách hàng/Tổng tài sản	79,7%	80,8%	73,0%	73,1%	75,1%
Tài sản có khả năng thanh khoản/Tiền gửi	36,8%	39,1%	48,4%	47,8%	44,3%
Tài sản có khả năng thanh khoản/Tổng tài sản	32,4%	33,9%	39,0%	38,4%	36,8%
Dư nợ/Huy động	65,1%	68,5%	68,1%	68,8%	67,4%
Đo lường rủi ro ngân hàng					
Tỷ lệ cho vay	7,8%	5,2%	6,8%	6,5%	7,3%
Tỷ số thanh khoản	6,1%	8,8%	7,5%	10,6%	6,6%
Chất lượng tài sản					
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/Tổng dư nợ	0,5%	0,5%	0,3%	0,4%	0,4%
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng/Tổng dư nợ	2,4%	2,5%	2,2%	2,7%	3,0%
Nợ xấu/Tổng dư nợ	2,5%	2,7%	2,3%	2,5%	3,1%
Nợ xấu/VCSH	18,5%	19,9%	16,9%	17,8%	20,3%
Cơ cấu thu nhập - chi phí					
Tổng thu nhập/Tổng chi phí	159,8%	150,1%	139,5%	139,5%	141,6%
Chi phí hoạt động/Tổng chi phí	26,9%	28,2%	32,2%	26,2%	26,9%
Chi phí lãi/Tổng chi phí	66,6%	65,8%	60,0%	67,6%	67,6%
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập hoạt động	69,9%	75,4%	66,1%	73,0%	66,9%
Thu nhập thuần hoạt động dịch vụ/Tổng thu nhập hoạt động	12,1%	7,3%	8,9%	11,0%	10,4%
Thu nhập thuần kinh doanh ngoại hối/Tổng thu nhập hoạt động	8,0%	10,2%	5,5%	6,9%	8,5%
Thu nhập thuần mua bán CKKD/Tổng thu nhập hoạt động	0,7%	2,1%	1,2%	1,7%	0,2%
Thu nhập mua bán CKĐT/Tổng thu nhập hoạt động	1,0%	0,9%	-0,4%	1,2%	0,1%
Thu nhập đầu tư và góp vốn CP/Tổng thu nhập hoạt động	0,1%	0,0%	2,8%	0,3%	1,4%
Thu nhập khác/Tổng thu nhập hoạt động	8,2%	4,2%	15,9%	5,9%	12,5%

Diễn giải khuyến nghị

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính

Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội
Tel: (84 - 4)6 275 3844;
Hotline: 19006636
Fax: (84 - 4)6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4)6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8)3 824 6468
Fax: (84 - 8)3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8)3 829 9090