

## NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU - ACB

Thông tin cổ phiếu	Ngày 29/05/2015
Mã cổ phiếu	ACB
Ngành	Ngân hàng
Sở giao dịch	HSX
Thấp nhất-Cao nhất 52 tuần (đồng)	15.100-19.100
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	15.003
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cổ phiếu)	896.312.898
P/B forward	1,36
EPS forward	1.371

- Kết quả kinh doanh 2014:** Lũy kế cả năm, lợi nhuận trước thuế (LNTT) của ngân hàng đạt 1.215 tỷ đồng (+17,3% yoy) trên cơ sở tăng trưởng tín dụng và huy động lần lượt đạt 8,5% và 11,9% yoy. Thu nhập lãi thuần tăng trưởng nhẹ 3,9% yoy chủ yếu nhờ tài sản sinh lãi tăng trở lại (+9,5% yoy) sau 2 năm liên tiếp sụt giảm trước đó trong khi NIM tiếp tục giảm 12 điểm cơ bản so với năm 2013 do ảnh hưởng của thoái thu lãi đối với nhóm tài sản tồn đọng.
- Q1.2015:** KQKD tăng trưởng đi kèm với các dấu hiệu tích cực của quá trình tái cấu trúc. LNTT đạt 359 tỷ đồng (+12,9% yoy) trên cơ sở tăng tín dụng tốt hơn và NIM cải thiện so với cùng kì. Tỷ lệ nợ xấu giảm về mức 2,1% so với 2,3% cuối năm 2014. Ngoài ra, tỷ lệ lãi và phí phải thu giảm 18% ytd. NH tiếp tục đẩy nhanh quá trình xử lý nhóm tài sản tồn đọng.
- Dự báo KQKD 2015 và định giá:** LNTT theo đó được dự báo ở mức 1.508 tỷ đồng (+24,1% yoy) trên cơ sở tăng trưởng cho vay khách hàng và huy động tương ứng đạt 14% và 16,3% yoy. Chúng tôi tiếp tục đánh giá cao nỗ lực tái cơ cấu của ACB và cho rằng việc giải quyết tài sản tồn đọng sẽ sớm kết thúc trong năm 2015, giúp ngân hàng quay trở lại giai đoạn phát triển nhanh với vị thế của ngân hàng bán lẻ hàng đầu. NIM được cải thiện khi không còn phải thoái thu và tỷ lệ CAR cao giúp đảm bảo tỷ lệ tăng trưởng tín dụng dài hạn mà chưa cần đến yếu tố tăng vốn. LNTT dự báo sẽ đạt mức tăng trưởng gộp 31% cho giai đoạn 2015-2019. **Trên cơ sở định giá cho thấy mức giá hợp lý cho ACB khoảng 25.100 đồng/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị “MUA” ACB ở thời điểm hiện tại.**

Chỉ tiêu tài chính	2012A	2013A	2014A	2015F
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	5.825	5.650	6.056	7.097
+/- yoy (%)	(23,8%)	(3,0%)	7,2%	17,1%
LNST (tỷ đồng)	774	834	952	1.220
+/- yoy (%)	(75,8%)	7,8%	14,1%	28,1%
TTS (tỷ đồng)	175.182	166.599	179.610	202.252
+/- yoy (%)	(37,7%)	(4,9%)	7,8%	12,6%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2,5%	3,0%	2,2%	2,0%
DPRRTD/Nợ xấu	58,4%	47,7%	62,3%	70,1%
Cho vay/Huy động TT1	82,1%	77,6%	75,2%	73,7%
NIM (%)	4,7%	3,0%	3,0%	3,2%

29.05.2015

### NỘI DUNG:

- Cập nhật KQKD 2014, trang 2
- KQKD Quý 1.2015, trang 2
- Dự báo 2015-2019, trang 4
- Định giá, trang 6
- Phụ lục dự báo KQKD, trang 8

**Cam kết, điều khoản sử dụng tại trang 11.**

**Thông kê cổ phiếu** theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

[www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

**Tin vĩ mô, tài chính và DN cập nhật tại**  
[www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

**VCBS Bloomberg Page:** <VCBS><go>

**Đậu Thị Vân Anh**  
+84 4 3936 6425 (ext. 117)  
[dtvanh@vcbs.com.vn](mailto:dtvanh@vcbs.com.vn)

**29.05.2015**  
**Phòng Phân tích & Nghiên cứu**  
**VCBS**

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2014

*Kết quả kinh doanh đi lên từ điểm trung giai đoạn 2012-2013, các nỗ lực tái cơ cấu giúp lành mạnh hóa bảng cân đối kế toán và chất lượng lợi nhuận.*

*Kết quả kinh doanh đi lên từ điểm trung giai đoạn 2012-2013, các nỗ lực tái cơ cấu giúp lành mạnh hóa bảng cân đối kế toán và chất lượng lợi nhuận.*

Thu nhập lãi thuần (sau khi loại trừ thu từ bảo lãnh) tăng trưởng nhẹ 3,9% yoy chủ yếu nhờ tài sản sinh lãi tăng trở lại (+9,5% yoy) sau 2 năm liên tiếp sụt giảm trước đó trong khi NIM tiếp tục giảm 12 điểm cơ bản so với năm 2013. Dù vẫn là nòng cốt, cho vay khách hàng có tỷ trọng giảm nhẹ trong cơ cấu tài sản sinh lãi (từ mức 73,4% năm 2013 về mức 72,8% năm 2014) trong khi tỷ trọng trái phiếu gia tăng nhẹ. Xét riêng về hoạt động cho vay, ACB vẫn đang tiếp tục quá trình tái cấu trúc danh mục cho vay với mức độ tập trung cao hơn cho phân khúc khách hàng cá nhân, mở rộng các phân khúc khác không phải là ưu tiên số một. Chúng tôi nhận thấy cho vay khách hàng cá nhân tăng 15% yoy và chiếm 45,1% danh mục cho vay so với mức 42,5% của năm 2013, vượt xa mức tăng trưởng 4,1% yoy của khối khách hàng SMEs. Bên cạnh đó, yếu tố chất lượng tín dụng được ngân hàng cân nhắc cẩn trọng hơn, sau các sự kiện không mong muốn xảy ra trong quá khứ. Quá trình này khiến tốc độ mở rộng danh mục cho vay của ACB chậm hơn trung bình ngành (8,5% so với mức 14,2% của toàn ngành) trong khi các ảnh hưởng tích cực của việc tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ chưa được phản ánh qua NIM như đáng ra phải có. **NIM tiếp tục giảm là kết quả của quá trình thoái thu lãi. Trong năm 2014, chúng tôi ước tính ACB đã thoái thu 684 tỷ đồng lãi liên quan đến các khối tài sản có vấn đề. Nếu tính gộp cả phần thu nhập này, NIM sẽ ở mức 3,48%.**

Thu nhập ngoài lãi đạt tăng trưởng 18,6% yoy chủ yếu nhờ đóng góp khả quan của thu nhập dịch vụ (+17,2% yoy) với mức tăng đột biến từ hoạt động môi giới (+73,5% yoy). Ngoài ra, ACB đã không còn bị ảnh hưởng bởi việc đóng trạng thái vàng và bắt đầu có lãi kinh doanh ngoại hối (lãi 184 tỷ đồng so với mức lỗ 78 tỷ đồng của năm trước đó).

Theo đó tổng thu nhập hoạt động của ACB đạt 6.056 tỷ đồng (+7,2% yoy). Trong khi đó chi phí hoạt động ở mức 3.628 tỷ đồng (+2,8% yoy) sau khi tách riêng phần dự phòng cho các khoản phải thu, tỷ lệ CPHĐ/TNHD (CIR) tương ứng đạt 59,9%, giảm so với 62,5% trước đó nhưng vẫn cao hơn mức phổ biến 40-50% của các ngân hàng khác. Sự suy giảm của các nguồn thu nhập lãi trong các năm gần đây đối với một ngân hàng chuyên về bán lẻ cần chi phí vận hành lớn là nguyên nhân chính khiến CIR của ACB cao vượt trội so với trung bình ngành.

Chi phí dự phòng (tính cộng gộp cả phần dự phòng 236 tỷ đồng cho các khoản phải thu chuyển từ chi phí hoạt động sang) ở mức 1.213 tỷ đồng (+12% yoy), bao gồm 310 tỷ đồng trích cho các khoản tiền gửi liên ngân hàng, 64 tỷ đồng dự phòng trái phiếu VAMC, phần còn lại trích lập cho vay khách hàng và trái phiếu. Tỷ lệ nợ xấu của ACB cuối năm 2014 giảm về mức 2,18% từ 3,03% năm 2015 chủ yếu nhờ bán 1.036 tỷ đồng nợ xấu cho VAMC và ngân hàng xử lý bằng dự phòng 275 tỷ đồng. Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu đạt 62%, cải thiện so với ngưỡng 59% của năm 2013, nhưng vẫn thấp hơn trung bình ngành.

## CẬP NHẬT KQKD Q1.2015

*Kết quả KQ tăng trưởng đi kèm với các dấu hiệu tích cực của quá trình tái cấu trúc. LNTT đạt 359 tỷ đồng (+12,9% yoy) trên cơ sở tăng tín dụng tốt hơn và NIM cải thiện so với cùng kì.*

*Kết quả KQ tăng trưởng đi kèm với các dấu hiệu tích cực của quá trình tái cấu trúc.*

LNTT đạt 359 tỷ đồng (+12,9% yoy) trên cơ sở tăng tín dụng tốt hơn và NIM cải thiện so với cùng kì. Cho vay khách hàng tăng trưởng 2,5% ytd và 11,5% yoy trong khi NIM ở mức 3,06%, cao hơn mức trung bình 3,02% của năm 2014 và 2,84% Q1.2015 giúp thu nhập lãi thuần tăng trưởng 27% yoy (đã loại trừ thu nhập từ bảo lãnh). Từ các dữ liệu có sẵn, chúng tôi chưa đủ căn cứ để lý giải sự thay đổi của NIM theo cơ cấu khách hàng (nếu có), NIM cải thiện có vẻ như là

kết quả của việc duy trì biểu lãi suất huy động thấp nhất thị trường của ACB trong suốt năm vừa qua và cả Q1.2015. Chi phí lãi vay, theo đó, giảm 13,7% yoy, bù đắp lại mức giảm 1% của thu nhập lãi.

Tài sản sinh lãi duy trì được xu hướng tăng bắt đầu từ năm 2014 (+3,9% ytd), sau khi giảm trong 2 năm trước đó. Tuy nhiên, không có nhiều thay đổi trong cơ cấu tài sản sinh lãi, ngoại trừ việc mở rộng đầu tư chứng khoán khả mại khiến tỷ trọng của nhóm tài sản này tăng nhẹ lên 23,8% từ mức 22,7% của năm 2014. Chúng tôi không có thông tin cụ thể về danh mục đầu tư của ACB, tuy nhiên việc tích lũy trái phiếu trong một thị trường trong xu hướng giảm dài hạn cũng có thể hàm ý một vài rủi ro. Tỷ trọng cho vay khách hàng giảm nhẹ tương ứng về 71,4% từ mức 72,4% của năm 2014. Cơ cấu cho vay tiếp tục thiên về kì hạn ngắn, với tỷ trọng cho vay ngắn hạn, trung hạn và dài hạn lần lượt là 50%, 16,1% và 33,9%.

Không tích cực như thu nhập lãi thuần, thu nhập ngoài lãi giảm 30,4% yoy, chủ yếu do hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư giảm lãi tới 93,5% khi thị trường cổ phiếu và trái phiếu đều giảm giá trong Q1.2015. Điểm sáng duy nhất nằm ở thu nhập dịch vụ, tăng trưởng 7,6% yoy với động lực từ hoạt động bảo lãnh (+13,2%) và các hoạt động thu phí khác (+6,1%).

Chi phí hoạt động tăng 22,45% yoy chủ yếu do sự gia tăng của chi phí lương nhân viên (+15,6% yoy) và chi phí quản lý (+34% yoy). Việc gia tăng chi phí lương gắn liền với tăng số lượng lao động thêm 513 người so với Q1.2014 lên 9.612 nhân viên, đồng thời mức lương trung bình cũng được điều chỉnh tăng.

Chi phí dự phòng (bao gồm cả phần dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn và các tài sản rủi ro khác) ở mức 229.5 tỷ đồng, giảm 20,4% yoy chủ yếu do ACB được hoàn nhập 18 tỷ đồng cho phần dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn và các tài sản rủi ro khác trong khi cùng kì năm 2014 ngân hàng phải trích tới 118 tỷ đồng. Dự phòng cho vay khách hàng tiếp tục xu hướng tăng, nâng mức dự phòng bao nợ xấu của ACB lên mức 67% so với 62% năm 2014 & 47% của Q1.2014.

Chúng tôi nhận thấy một vài điểm tích cực về chất lượng tài sản của ACB, bao gồm: tỷ lệ nợ xấu giảm về mức 2,1% so với 2,3% cuối năm 2014. Trong Q1, ACB chỉ xử lý 1,8 tỷ đồng nợ xấu bằng dự phòng, chưa bán nợ cho VAMC và kết quả này chưa có ảnh hưởng của việc phân loại nợ theo CIC. Ngoài ra, tỷ lệ lãi và phí phải thu giảm 18% ytd.

Trong Q1, ACB tiếp tục quá trình xử lý nhóm tài sản tồn đọng (bao gồm tiền gửi và cho vay liên ngân hàng, dư nợ Vinalines và dư nợ nhóm 6 công ty có liên quan đến bầu Kiên). Tính hình xử lý nhóm tài sản này đến Q1.2015 như sau:

Nhóm tài sản	2014 (tỷ đồng)	2015 (tỷ đồng)	Tình trạng xử lý
Tiền gửi tại CTG	719	719	Đã hoàn tất thoái thu lãi và trích lập toàn bộ trong năm 2014
Tiền gửi tại ngân hàng B	772	772	Không có tài sản đảm bảo, năm 2014 đang xếp ở nhóm 1 và chưa trích lập, gia hạn đến 4/9/2016; Q1.2015 theo biến động của dự phòng, chúng tôi cho rằng ACB đã bắt đầu trích lập cho tài sản này, có khả năng phân loại vào nhóm 2
Tiền gửi tại ngân hàng C	400	400	Năm 2014 đã xếp loại vào nợ nhóm 2, đã trích lập
Cho vay ngân	1.193	0	Đã thu hồi trong năm 2014

hàng D			
Cho vay ngân hàng E	600	0	Đã thu hồi trong Q1.2015
Cho vay Vinalines	452	452	Năm 2014, ACB đã bán 459 tỷ đồng nợ Vinalines cho VAMC và chuyển 57 tỷ đồng nợ thành vốn góp tại các công ty con của Vinalines. ACB dự kiến sẽ tiếp tục chuyển đổi nợ thành vốn góp hoặc các loại hình tài sản khác cho phần dư nợ còn lại trong năm 2015, áp lực trích dự phòng cho các khoản nợ này là không lớn
Cho vay đối với nhóm 06 công ty	5.867	4.867	ACB đã giảm được 1.000 tỷ đồng dư nợ nhóm này trong Q1 thông qua bán tài sản đảm bảo. Giá trị TSĐB theo đó ước giảm từ mức 5.480 tỷ đồng cuối năm 2014 về 4.400 tỷ đồng. Ngân hàng dự định bán tiếp 2.000 tỷ đồng tài sản đảm bảo trong Q2, và có tham vọng đưa số dư nhóm nợ này về 0 vào cuối năm 2015, tuy nhiên việc xử lý TSĐB là các cổ phiếu của TCTD khác có thể mất nhiều thời gian hơn dự kiến. Chúng tôi áp dụng mức hair-cut 20% đối với nhóm TSĐB là các cổ phiếu niêm yết, 30% đối với nhóm TSĐB là cổ phiếu chưa niêm yết và vốn góp vào các công ty TNHH, với nhóm TS còn lại (tiền gửi ngân hàng, thư bảo lãnh của ngân hàng) áp dụng mức haircut 0%. Theo đó, khoản mất mát tín dụng ước tính của ACB đối với nhóm dư nợ này khoảng 1.790 tỷ đồng và sẽ được xử lý thông qua dự phòng, chủ yếu trong năm 2015.

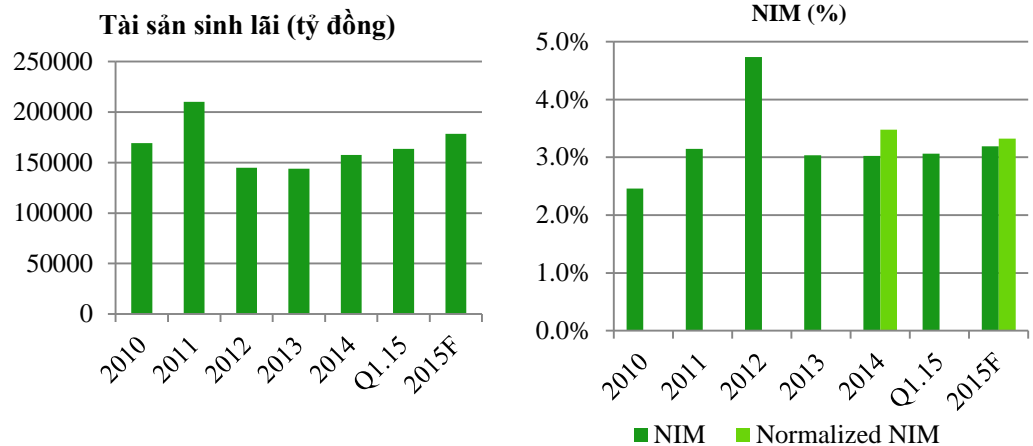
## TRIỂN VỌNG 2015

### Dự báo KQKD 2015

Sau khi tái cấu trúc danh mục cho vay trong 2 năm 2013 và 2014, đặc biệt chú trọng vào mảng khách hàng cá nhân, ACB sẽ đạt tăng trưởng tín dụng cao hơn trong năm 2015, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng 14% yoy. ACB đang có mức LDR khá lý tưởng, ở mức 75% và sẽ không chịu nhiều áp lực phải tăng mạnh huy động, tiền gửi khách hàng được dự báo tăng 16,3% cho năm 2015.

Đồng lực tăng trưởng năm 2015 sẽ đến từ cải thiện NIM. NIM sẽ biến động dưới các áp lực dưới đây: áp lực giảm do mặt bằng lãi suất huy động tăng trở lại trong khi lãi suất cho vay tiếp tục xu hướng giảm do cạnh tranh và độ trễ về mặt thời gian. Điều này có tác động lớn đến một ngân hàng có tiền gửi tiết kiệm & có kì hạn chiếm tới 86,2% như ACB. Yếu tố giúp NIM cải thiện đến từ giảm thoái thu lãi đối với nhóm tài sản tồn đọng, chúng tôi ước tính năm 2015 ACB chỉ phải thoái thu khoảng 226 tỷ đồng cho nhóm tài sản này, giảm 67% so với năm 2014. Trên cơ sở cân nhắc các áp lực này, chúng tôi cho rằng NIM sẽ tăng 15 điểm cơ bản lên mức 3,17% cho năm 2015.

Theo đó thu nhập lãi thuần có thể tăng trưởng 18,2% trong khi thu nhập ngoài lãi tăng 13,9% chủ yếu nhờ đóng góp của thu nhập hoạt động dịch vụ.



Nguồn: ACB, dự báo của VCBS

\*Normalized NIM: NIM nếu không thoái thu lãi đối với nhóm TS tồn đọng

Chi phí hoạt động tiếp tục tăng nhẹ 9% là kết quả của tăng chi phí lương và phát sinh từ quá trình tái cấu trúc hệ thống chi nhánh tiếp tục được triển khai.

Chi phí dự phòng sẽ tăng mạnh 36,1% yoy lên mức 1.650 tỷ đồng (+18,9% yoy) với giả định tỷ lệ nợ xấu được giữ ở mức 2,0% sau khi ACB bán thêm 1.204 tỷ đồng nợ xấu cho VAMC, thu về 980 tỷ đồng TPĐB.

Biến động đáng chú ý của dự phòng bao gồm: (1) ngân hàng trích lập 182 tỷ đồng đối với phần tiền gửi liên ngân hàng (giả định ACB sẽ phân loại nhóm tiền gửi này vào nợ nhóm 3); (2) ngân hàng trích lập thêm 85 tỷ đồng đối với trái phiếu và phần cho vay của nhóm 6 công ty, không trích lập thêm cho các khoản phải thu của nhóm 6 công ty và sử dụng 600 tỷ dự phòng trong quá trình xử lý nhóm tài sản này; (3) ngân hàng không trích lập thêm cho phần trái phiếu Vinalines trong năm 2015 và (4) ngân hàng trích 349 tỷ đồng cho trái phiếu VAMC, bao gồm cả phần trích trước 3 tháng dự phòng cho phần bán năm 2015, giả định bán nợ vào cuối Q3.2015.

**LNTT theo đó được dự báo ở mức 1.508 tỷ đồng (+24,1% yoy).**

#### Dự báo 2015-2019

Về triển vọng chung cho giai đoạn 2015-2019, chúng tôi cho rằng vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực cho vay bán lẻ cùng với hệ số CAR cao (14,1% vào cuối năm 2014) sẽ giúp ACB được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao mà chưa cần tăng vốn trong 5 năm tới. Chúng tôi dự báo cho vay khách hàng tăng CAGR 16% và tiền gửi khách hàng tăng trưởng CAGR 17,3%. NIM sẽ tiếp tục cải thiện sau năm 2015 khi ACB không còn phải thoái thu lãi cho nhóm tài sản tồn đọng. Riêng đối với chất lượng tài sản, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm dần và về mức 1,5% vào năm 2019. Chi phí dự phòng theo đó đạt mức cao nhất vào năm 2015 sau đó giảm. (Tóm tắt dự báo KQKD của ACB xem ở phụ lục)

#### Các giả định quan trọng của dự báo bao gồm:

- ACB không tiến hành tăng vốn trong 5 năm nữa giữ nguyên số lượng cổ phiếu quỹ.
- Tốc độ tăng trưởng tín dụng trung bình: 16%/năm
- Tốc độ tăng trưởng huy động TT1 (tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá) trung bình: 17,3%/năm
- Tỷ lệ nợ xấu giảm dần từ 2% xuống 1,5% năm 2019



- Trong 3 năm 2015-2017, ACB bán lần lượt 1.200 và 970 tỷ đồng nợ xấu cho VAMC, tương đương 0,91% và 0,63% tổng dư nợ các năm
- Tỷ lệ xóa nợ xấu bằng dự phòng giảm từ mức đỉnh 24,4% năm 2015 về mức 4,4% năm 2019

## ĐỊNH GIÁ

### PHƯƠNG PHÁP THU NHẬP VƯỢT TRỘI

#### Các giả định của mô hình:

- (1) Tỷ lệ chiết khấu: 12,8%;  
Xác định tỷ lệ chiết khấu:  
 $K = R_f + \text{Beta} \cdot R_p = 12,8\%$ . Trong đó:  
 $R_f$ : lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm gần nhất là 5,9%.  
 $R_p$ : phần bù rủi ro thị trường là 7,46%.  
 $\text{Beta} = 0,92$
- (2) Tốc độ tăng trưởng ổn định từ sau 2019 là 5%.

Năm/Đơn vị: tỷ VNĐ	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>LNST</b>	1.220	2.089	2.520	3.077	3.687
- Chi phí VCSH	1.627	1.682	1.729	1.738	1.750
<b>Thu nhập vượt trội</b>	(407)	407	791	1.339	1.937
<b>Giá trị cuối kỳ của thu nhập vượt trội</b>					13.071
<b>Giá trị hiện tại của phần thu nhập vượt trội</b>	1,13	1,27	1,43	1,60	1,78
<b>VCSH</b>	(361)	320	554	838	8.454
<b>Tỷ lệ chi phí vốn</b>	12.751	13.179	13.910	14.770	15.766
<b>Vốn đầu tư</b>	12.751				
<b>Giá trị hiện tại của thu nhập vượt trội</b>	9.805				
<b>Giá trị VCSH</b>	22.556				
<b>KLCP (triệu cp)</b>	896.312.898				
<b>Giá cổ phiếu (VNĐ)</b>	25.165				

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Chúng tôi khuyến nghị MUA với ACB.**

Chúng tôi tiếp tục đánh giá cao nỗ lực tái cơ cấu của ACB và cho rằng việc giải quyết tài sản tồn đọng sẽ sớm kết thúc trong năm 2015, giúp ngân hàng quay trở lại giai đoạn phát triển nhanh với vị thế của ngân hàng bán lẻ hàng đầu. NIM được cải thiện khi không còn phải thoái thu và tỷ lệ CAR cao giúp đảm bảo tỷ lệ tăng trưởng tín dụng dài hạn mà chưa cần đến yếu tố tăng vốn. LNTT dự báo sẽ đạt mức tăng trưởng gộp 31% cho giai đoạn 2015-2019. **Trên cơ sở định giá cho thấy mức giá hợp lý cho ACB khoảng 25.100 đồng/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị**

**“MUA” ACB ở thời điểm hiện tại.**

## Phụ lục dự báo KQKD 2015 -2019

### Bảng Cân Đối Kế Toán

Tại ngày 31/12					
Đơn vị tỷ đồng	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Cho vay khách hàng	132.609	153.827	178.439	206.990	240.108
Cho vay khách hàng sau dự phòng RR	130.774	151.600	175.823	203.998	236.669
Tiền gửi tại NHNN	3.906	4.126	4.864	5.567	6.504
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	7.839	8.741	10.304	11.796	13.779
Chứng khoán thanh khoản	46.130	56.279	68.615	81.543	96.590
Tiền mặt, vàng, đá quý	2.904	3.408	4.018	4.693	5.482
Tài sản có khác	15.699	18.211	21.125	24.505	28.666
<b>Tổng tài sản</b>	<b>207.252</b>	<b>242.365</b>	<b>284.749</b>	<b>332.102</b>	<b>387.690</b>
Tiền gửi khách hàng	179.845	211.705	249.565	291.535	340.578
Tiền gửi không kì hạn của các TCTD khác và KBNN	189	223	263	292	324
Các khoản vay NHNN và tiền gửi kì hạn của các TCTD khác	6.959	8.191	9.656	11.280	13.177
Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	3.799	3.801	4.481	5.235	6.115
Các khoản nợ khác	3.708	4.364	5.145	6.010	7.021
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>194.500</b>	<b>228.285</b>	<b>269.111</b>	<b>314.350</b>	<b>367.214</b>
Vốn của tổ chức tín dụng	8.712	8.712	8.712	8.712	8.712
Vốn điều lệ	9.377	9.377	9.377	9.377	9.377
Cổ phiếu quỹ	(665)	(665)	(665)	(665)	(665)
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Quỹ của TCTD	2.694	3.021	3.414	3.891	4.460
Chênh lệch tỷ giá và chênh lệch đánh giá lại tài sản					
Vốn khác					
Lợi nhuận chưa phân phối	1.346	2.347	3.512	5.149	7.304
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>12.751</b>	<b>14.080</b>	<b>15.638</b>	<b>17.752</b>	<b>20.476</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>207.252</b>	<b>242.365</b>	<b>284.749</b>	<b>332.102</b>	<b>387.690</b>
Tài sản sinh lãi	182.120	213.765	251.628	293.976	343.379
<b>Tổng nguồn vốn huy động</b>	<b>186.993</b>	<b>220.119</b>	<b>259.485</b>	<b>303.106</b>	<b>354.079</b>



<b>Tại ngày 31/12</b>					
Đơn vị tỷ đồng	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Thu nhập lãi	14.170	17.408	21.049	25.543	29.798
Chi phí lãi	(8.780)	(11.021)	(13.634)	(16.966)	(19.819)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>5.391</b>	<b>6.387</b>	<b>7.414</b>	<b>8.577</b>	<b>9.979</b>
Thu nhập ngoài lãi / (chi phí)	1.706	2.086	2.355	2.686	3.015
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>7.097</b>	<b>8.473</b>	<b>9.769</b>	<b>11.263</b>	<b>12.994</b>
Chi phí hoạt động	(3.939)	(4.702)	(5.422)	(6.251)	(7.211)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động KD trước chi phí dự phòng RRTD	3.158	3.771	4.347	5.012	5.782
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1.650)	(1.210)	(1.247)	(1.216)	(1.236)
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.508</b>	<b>2.561</b>	<b>3.101</b>	<b>3.796</b>	<b>4.547</b>
Chi phí thuế TNDN	(288)	(472)	(580)	(719)	(859)
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>1.220</b>	<b>2.089</b>	<b>2.520</b>	<b>3.077</b>	<b>3.687</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận thuần trong kì</b>	<b>1.220</b>	<b>2.089</b>	<b>2.520</b>	<b>3.077</b>	<b>3.687</b>

<b>Tại ngày 31/12</b>					
Tính theo %	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
<b>Tỷ lệ tăng trưởng</b>					
Cho vay khách hàng	14,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Tổng tài sản	14,0%	15,9%	16,0%	16,0%	16,0%
Tiền gửi khách hàng	16,3%	17,7%	17,9%	16,8%	16,8%
Thu nhập lãi thuần	18,3%	18,5%	16,1%	15,7%	16,3%
Thu nhập ngoài lãi	13,9%	22,2%	12,9%	14,1%	12,3%
Lợi nhuận trước thuế	24,1%	69,8%	21,1%	22,4%	19,8%
Lợi nhuận thuần	28,2%	71,2%	20,7%	22,1%	19,8%
<b>Khả năng sinh lời</b>					
<b>Tỷ lệ lãi biên</b>	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%
ROAA	0,63%	0,93%	0,96%	1,00%	1,02%
ROAE	9,7%	15,6%	17,0%	18,4%	19,3%
<b>Quản trị chi phí</b>					
CPHD/TNHD	55,5%	55,5%	55,5%	55,5%	55,5%
<b>Nguồn vốn</b>					
Cho vay khách hàng/Tiền gửi khách hàng	73,7%	72,7%	71,5%	71,0%	70,5%
<b>Tỷ số đủ vốn</b>					
Tỷ số an toàn vốn cấp 1	8,6%	8,3%	7,8%	7,6%	7,6%
Tỷ số an toàn vốn hợp nhất	13,8%	13,0%	12,0%	11,6%	11,3%
<b>Chất lượng tài sản</b>					

Tỷ lệ nợ xấu	2,0%	1,9%	1,7%	1,6%	1,5%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	70,0%	78,0%	84,0%	89,0%	94,0%
<b>Cấu trúc thu nhập</b>					
TN ngoài lãi/Tổng TNHĐ	24,0%	24,6%	24,1%	23,8%	23,2%

## CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12&17 tòa nhà Vietcombank**

**198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

**Tel: 84 – 4 – 39 366990**

**Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104 -106
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812