

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM - VCB

Thông tin cổ phiếu	Ngày 24/11/2015
Mã cổ phiếu	VCB
Ngành	Ngân hàng
Sở giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	46.200
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	123.124
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cổ phiếu)	2.665.020.334
P/B	2,80
EPS (ttm)	1.809

- Kết quả kinh doanh 9T2015:** Lũy kế 9T, lợi nhuận trước thuế (LNTT) của ngân hàng đạt 4.648 tỷ đồng (+11,2% yoy, đạt 78,8% KH). Thu nhập lãi thuần tăng mạnh 25,5% yoy nhờ tài sản sinh lãi tăng trưởng khả quan (+7,02% ytd) và NIM cải thiện tốt (+15 điểm cơ bản, đạt 2,6% 9T2015). Thu nhập ngoài lãi chỉ tăng trưởng tích cực 20,6% yoy phần lớn nhờ đóng góp của hoạt động dịch vụ và kinh doanh ngoại hối & vàng. Chi phí DPRRTD tăng mạnh 34,3% do phải xử lý nợ xấu tăng đột biến.
- Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt:** Tài sản sinh lãi tăng 7,02% yoy, cơ cấu đang có sự dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng của các tài sản sinh lãi cao như dư nợ dài hạn, tín dụng KH thể nhân và trái phiếu đầu tư bằng ngoại tệ. Trong 9T, VCB đẩy mạnh dùng dự phòng để xóa nợ với số nợ được chuyển ra ngoài bảng lên tới 3,407 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh về mức 2% với tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu cao nhất ngành, đạt 108%.
- Dự báo KQKD 2015:** LNTT được dự báo ở mức 6.656 tỷ đồng (+13,27% yoy, vượt 12,8% KH) trên cơ sở tăng trưởng cho vay khách hàng và huy động đạt lần lượt 15% và 18%. Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2015 được kỳ vọng ở mức 2,1%. Chúng tôi cho rằng LNTT của VCB sẽ tăng trưởng ấn tượng trong năm 2016 khi Ngân hàng không còn chịu áp lực tăng trích lập dự phòng do chất lượng tài sản đã được kiểm soát tốt. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại là tương đối hợp lý so với tiềm năng tăng trưởng của VCB. VCBS duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu VCB và NĐT có thể xem xét mua vào trong các nhịp điều chỉnh.

Chỉ tiêu tài chính	2012A	2013A	2014	9T2015
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	15.083	15.507	17.273	15.318
+/- yoy (%)	1,4%	2,8%	11,4%	24,1%
LNST (tỷ đồng)	4.424	4.378	4.610	3.624
+/- yoy (%)	4,9%	(1,0%)	5,3%	11,1%
TTS (tỷ đồng)	414.487	468.996	574.260	615.575
+/- yoy (%)	13,0%	13,2%	22,4%	15,97%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2,40%	2,73%	2,31%	2,00%
DPRRTD/Nợ xấu	91,1%	86,3%	94,3%	108%
Cho vay/Huy động TT1	79,6%	81,1%	77,2%	72,7%
NIM (%)	2,89%	2,52%	2,45%	2,60%
ROAA ttm (%)	1,1%	1,0%	0,9%	0,86%
ROAE ttm (%)	12,6%	10,4%	10,7%	11,33%

(Nguồn: VCBS tổng hợp, lãi thuần tính NIM 2014 & 9T2015 bao gồm thu bảo lãnh)

NỘI DUNG:

- Cập nhật KQKD 9T2015, trang 2
- Chất lượng tài sản, trang 5
- Cập nhật dự phóng điều chỉnh giai đoạn 2015-2017, trang 5
- Quan điểm đầu tư, trang 5
- Phụ lục dự báo KQKD 2015-2017, trang 6

Cam kết, điều khoản sử dụng tại trang 8.

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

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và DN cập nhật tại
www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Trần Quý Tùng
+84 967 233 901
tqtung@vcbs.com.vn

24.11.2015
Phòng Phân tích & Nghiên cứu
VCBS

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2015

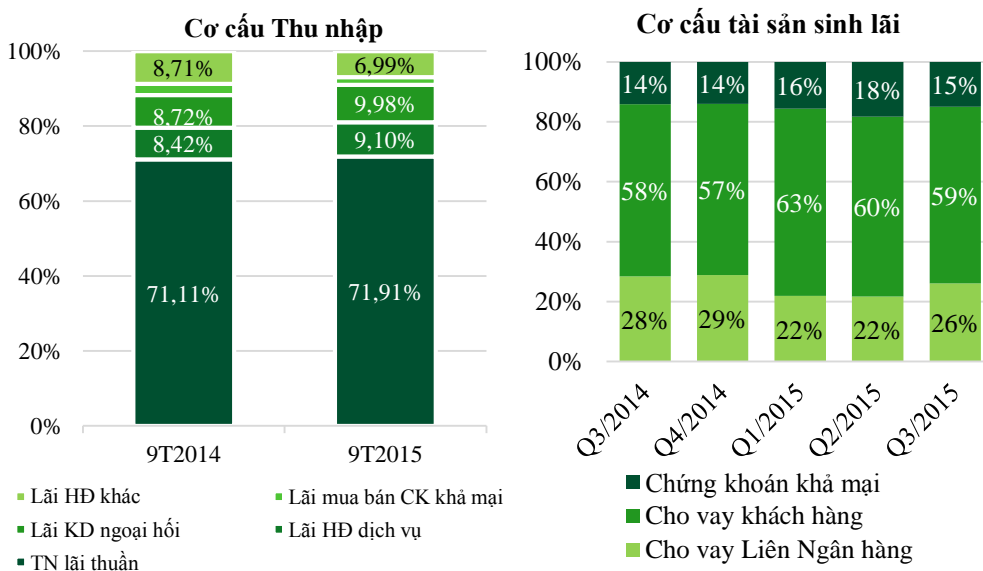
Kết quả kinh doanh của VCB tiếp tục duy trì tăng trưởng khả quan với diễn biến tích cực của hầu hết các hạng mục thu nhập chính. Tuy nhiên việc tăng mạnh chi phí DPRRTD đã kiềm chế tăng trưởng của LNTT.

Kết quả kinh doanh Q3 của VCB tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khả quan ở hầu hết các hạng mục thu nhập và có sự gia tốc nhanh so với 6T2015.

Chỉ tiêu	9T2014	9T2015	%yoy	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần	8.779	11.015	25,5%	Bao gồm doanh thu bảo lãnh. Tăng chủ yếu nhờ NIM cải thiện mạnh 15 điểm cơ bản so với 2014, đạt 2,6% trong 9T2015.
Thu nhập ngoài lãi	3.568	4.302	20,6%	Loại trừ thu bảo lãnh. Đóng góp chủ yếu từ hoạt động kinh doanh ngoại hối & vàng (+42% yoy) và thu dịch vụ (+34% yoy).
Tổng TNHĐ	12.347	15.318	24,1%	Tăng trưởng cao ở cả thu lãi và ngoài lãi
Chi phí HĐ	4.654	5.952	27,9%	CIR Quý 3 tăng vọt nhưng vẫn nằm trong dự báo
Lợi nhuận trước DPRR	7.693	9.366	21,8%	
Chi phí DPRR tín dụng	3.513	4.717	34,3%	Tăng nhanh do xử lý nợ xấu gia tăng mạnh từ (1) việc áp dụng Thông tư 02 và (2) sự việc Chi nhánh Tây Đô
LNTT	4.179	4.648	11,2%	

Nguồn: BCTC hợp nhất Quý 3 VCB

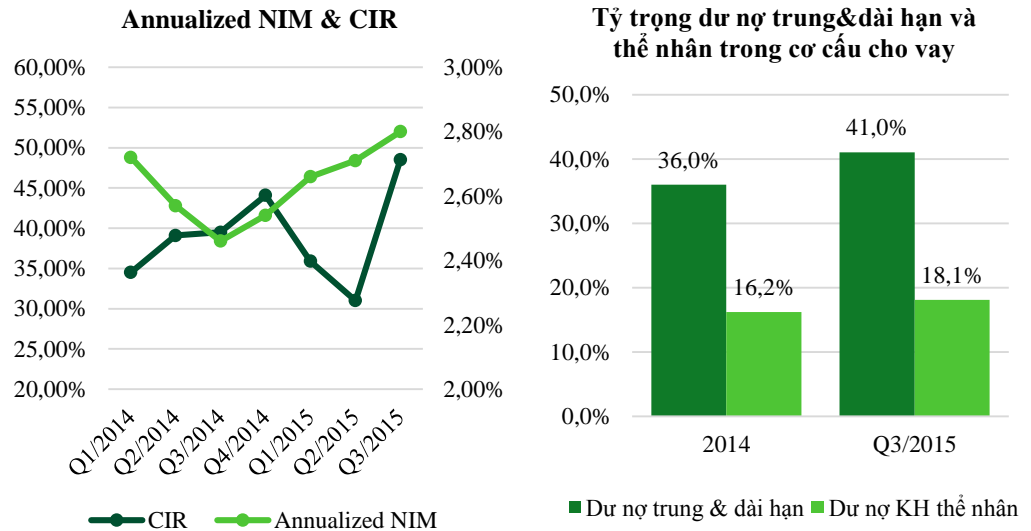
Lũy kế 9T, LNTT của VCB đạt 4.648 tỷ đồng (+11,2% yoy, đạt 78,8% KH năm). **Thu nhập lãi thuần duy trì tốc độ tăng trưởng cao (+25,5% yoy)** chủ yếu nhờ tăng trưởng tốt của tài sản sinh lãi (+7,02% ytd) được hỗ trợ bởi sự cải thiện mạnh của NIM với mức tăng 15 điểm cơ bản so với năm 2014 (2,45%, tính cả doanh thu bảo lãnh) và đạt 2,6% trong 9T2015.



Nguồn: VCBS tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi 9T ghi nhận tăng trưởng tốt (+20,6% yoy), với đóng góp chủ yếu của các hoạt động kinh doanh ngoại hối & vàng (+42% yoy) và thu dịch vụ (+34% yoy) trong khi các nguồn thu khác không tăng trưởng. Thu nhập từ hoạt động khác (chủ yếu là thu nợ đã xử lý) tăng đột biến 69,3% yoy trong Quý 3, giúp số lũy kế 9T tương đương cùng kì. Chúng tôi nhấn mạnh tới mức tăng trưởng cao của thu dịch vụ đang và sẽ tiếp tục là động lực quan trọng và bền vững trong cơ cấu thu nhập của VCB. Đặc biệt, trong 9T2015, doanh số thanh toán thẻ tăng mạnh ở cả thẻ quốc tế (+22,3% yoy) và thẻ nội địa (+54% yoy), số lượng khách hàng đăng kí mới các dịch vụ bán lẻ tăng trên 20% yoy, cho thấy mảng bán lẻ của VCB đang có nhiều tín hiệu tích cực. Theo đó tổng TNHĐ Q3 đạt 5.574 tỷ đồng (+38,2% yoy); lũy kế 9T đạt 15.318 tỷ đồng (+24,1% yoy).

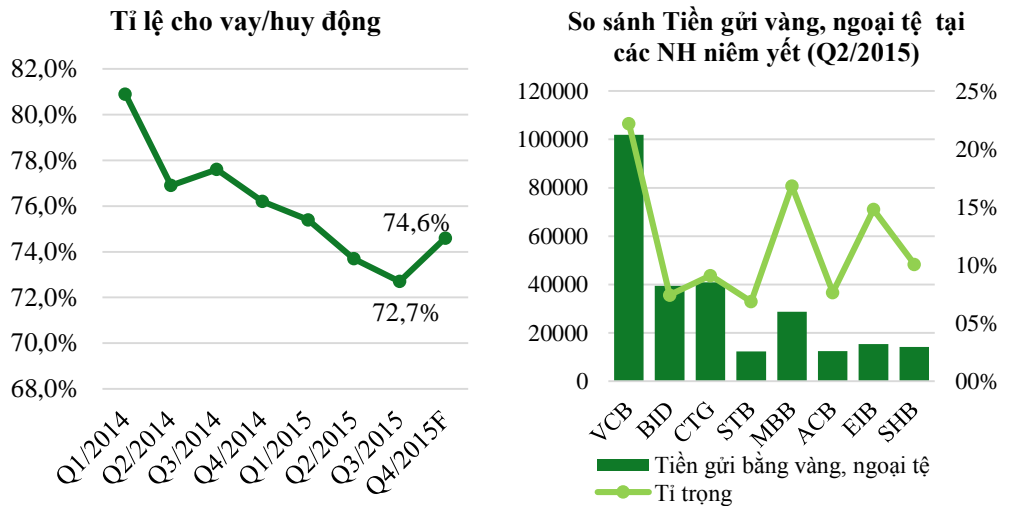
Khả năng sinh lời của VCB tiếp tục được cải thiện nhờ (1) chi phí huy động vốn USD giảm và (2) cơ cấu tài sản sinh lãi có những thay đổi theo hướng tích cực đối với NIM, theo đó gia tăng các tài sản sinh lãi cao trong cả danh mục dư nợ cho vay và chứng khoán khả mại, trong khi giảm nhẹ cho vay liên ngân hàng (-1,5% ytd), tài sản có mức lợi suất thấp hơn. Cụ thể như sau:



Nguồn: VCBS tổng hợp

- ✓ **Dư nợ cho vay sau 9T đạt mức tăng trưởng khá tốt (+10,23% ytd, đạt 78,7% KH năm)** nhưng thấp hơn toàn hệ thống (12,12% ytd). Đáng chú ý là tín dụng KH thẻ nhân và dư nợ trung & dài hạn tăng mạnh lần lượt 25,15% và 25,5% ytd. Tỷ lệ LDR tiếp tục giảm về 72,7% cuối Q3 do ảnh hưởng của mức tăng trưởng huy động vốn cao. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ gia tốc trong Q4 do yếu tố mùa vụ và đạt 15% cả năm, qua đó nâng LDR lên 74,6%.
- ✓ **Danh mục chứng khoán khả mại tăng 14,8% ytd về quy mô và NIM đầu tư chứng khoán được cải thiện mạnh:** với đóng góp từ việc Bộ Tài chính phát hành 1 tỷ USD trái phiếu cho VCB trong tháng 5, với kỳ hạn 5 năm, lãi suất 4,8%/năm (NIM cao hơn đầu tư trái phiếu VND khoảng 1% theo ước tính của VCBS). Dù khoản trái phiếu này khiến VCB phải tăng mạnh đi vay USD trên thị trường liên ngân hàng (+91,2% ytd) để bù đắp nhu cầu USD do mất cân đối về kỳ hạn, tuy nhiên với lãi suất USD liên ngân hàng vẫn ở mức khá thấp (dưới 2,5% các kỳ hạn dưới 6 tháng) và việc LDR của USD giảm do lo ngại rủi ro tỷ giá (cuối Q3 còn khoảng 68%) thì ngân hàng sẽ không gặp tình trạng thiếu thanh khoản USD. Ngoài ra, do căng thẳng ngân sách Bộ Tài chính có kế hoạch tiếp tục phát hành TPCP cho VCB, trước mắt là 1 tỷ USD.
- ✓ **Trần lãi suất huy động USD được NHNN giảm xuống còn 0% đối với tổ chức và 0,25% đối với thẻ nhân** nhằm giữ sức hấp dẫn của VND trong bối cảnh đồng USD mạnh lên và FED

rục rịch tăng lãi suất. Do vậy, NIM của hoạt động cho vay USD trên thị trường được nói rộng trong tình trạng mặt bằng lãi suất cho vay USD vẫn duy trì ở mức khá cao (khoảng 4% đối với kì hạn ngắn và 6% đối với kì hạn dài). Với thể mạnh trong kinh doanh, huy động và cho vay ngoại tệ, sự điều chỉnh này giúp NIM của VCB được cải thiện tốt, đặc biệt so với các NH khác khi mà tỉ trọng tiền gửi ngoại tệ trong cơ cấu huy động của VCB cao nhất trong nhóm các NH niêm yết.



Nguồn: VCBS tổng hợp

Về huy động vốn: Huy động TT1 trong 9T tăng trưởng 15,5% ytd (toàn hệ thống +9,24% ytd), đạt 129% KH năm. Theo loại tiền tệ, tiền gửi ngoại tệ tăng mạnh (+20,5% ytd), nâng tỷ trọng ngoại tệ trong cơ cấu tiền gửi lên 23,6%. Đối tượng KH đóng góp nhiều nhất trong tăng trưởng HĐV là KH thể nhân (+18,5% ytd), chiếm tỷ trọng 54,8%. Theo kỳ hạn, HĐV KKH và có kỳ hạn tăng trưởng khá đều, lần lượt tăng 12,6% và 16,5% ytd, tỷ trọng tiền gửi KKH vẫn ở mức cao, đạt 26,9% cuối Q3. Thay đổi cơ cấu HĐV theo đối tượng và theo kỳ hạn dù không có lợi cho NIM nhưng phù hợp với chiến lược của VCB trong việc đẩy mạnh hoạt động bán lẻ và cho vay kì hạn dài.

Chi phí hoạt động tăng mạnh trong Q3/2015 (+69,6% yoy) do VCB trích trước một số khoản chi phí và xu hướng tăng của tỷ lệ chi phí hoạt động/TNHH (CIR) về cuối các năm trong những năm trước. Tuy nhiên, nhìn chung trong 9T2015 CIR vẫn được kiểm soát khá tốt ở mức 38,9%, giảm nhẹ so với mức 39,7% 9T2014, trong bối cảnh VCB đang đẩy mạnh hoạt động bán lẻ. Theo đó, VCB tiếp tục thuộc nhóm ngân hàng có khả năng quản trị chi phí tốt nhất trong ngành như phân tích trong các báo cáo trước của VCBS. Trong 9T2015, VCB đã mở mới 01 chi nhánh, và dự kiến sẽ mở thêm 05 chi nhánh trong Q4, đạt kế hoạch mở rộng đề ra từ đầu năm, do vậy chi phí hoạt động sẽ tiếp tục gia tăng trong Q4.

Chi phí DPRRTD Quý 3 tiếp tục tăng đáng kể so với cùng kì, đạt 1.370 tỷ đồng (+24,1% yoy), lũy kế 9T tăng 34,3% yoy (đạt 4,717 tỷ đồng, tương đương 85,8% KH năm) do VCB tiếp tục phải tăng trích lập dự phòng để xử lý nợ xấu gia tăng từ (1) việc áp dụng Thông tư 02 về phân loại nợ (sử dụng thông tin từ CIC) và (2) sai phạm ở Chi nhánh Tây Đô (hiện VCB đã trích lập dự phòng đầy đủ cho các khoản nợ xấu từ chi nhánh này). Theo đó, chúng tôi dự báo chi phí DPRRTD cả năm 2015 sẽ vượt kế hoạch 5,500 tỷ đồng.

Sự tăng trưởng tốt của thu nhập đã giúp VCB bù đắp được mức tăng đột biến của chi phí và đạt LNTT tăng trưởng khá, +12,3% yoy trong Q3 và +11,3% yoy lũy kế 9T2015, đạt 78,8% KH năm.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

Với chính sách QTRR thận trọng đứng đầu hệ thống, các sự cố làm phát sinh nợ xấu đột biến được VCB xử lý quyết liệt, chất lượng tài sản được duy trì lành mạnh và cải thiện so với đầu năm với động lực từ mảng bán lẻ.

Sau sự việc CN Tây Đô, VCB đã đẩy mạnh dùng trực tiếp dự phòng để xóa nợ xấu trong Q2 và Q3, với tổng số dự phòng đã sử dụng lũy kế 9T đạt 3,407 tỷ đồng, cao hơn 23,8% cả năm 2014. Do đó, nợ xấu chỉ còn 7.142 tỷ đồng cuối Q3, tỷ lệ nợ xấu chỉ còn 2% so với mức 2,31% đầu năm. **Nợ nhóm 2 tiếp tục giảm mạnh trong Q3** cả về giá trị (còn 9.568 tỷ đồng, -45,3% ytd) và tỷ lệ (từ 5,41% đầu năm còn 2,68% cuối Q3). Sự thay đổi này cho thấy chất lượng dư nợ ở nhóm nợ chưa xấu được cải thiện mạnh mẽ, giúp làm giảm đáng kể khả năng hình thành nợ xấu trong tương lai.

Đối với 2 nhóm khách hàng được VCB định hướng phát triển, nhóm SME có tỷ lệ nợ xấu tương đối cao nhưng đang có chiều hướng giảm, trong khi **nhóm KH thể nhân có tỷ lệ nợ xấu rất thấp**, chỉ 1,18% cuối Q3. Với đặc điểm nợ xấu như vậy thì việc tín dụng nhóm KH thể nhân tăng mạnh trong 9T2015 giúp nâng cao chất lượng tài sản của VCB theo hướng cân đối cơ cấu bán lẻ-bán buôn nhằm phân tán rủi ro.

Trong Q3/2015, VCB đã bán 1,630 tỷ đồng nợ xấu cho VAMC, thu về 1,375 tỷ đồng Trái phiếu đặc biệt. Lũy kế 9T, nợ xấu đã bán cho VAMC là 2,609 tỷ đồng, vượt xa số đăng kí bán đầu năm. Tỷ lệ nợ xấu điều chỉnh trước bán cho VAMC là 2,72%. Hiện lượng TPĐB mà VCB đang nắm giữ có giá trị 3.914 tỷ đồng, khá nhỏ so với quy mô của Ngân hàng.

VCB tiếp tục là Ngân hàng có hoạt động QTRR thận trọng nhất hệ thống khi tỷ lệ DPRR bao nợ xấu được tăng lên 108% cuối Q3. Với tỷ lệ này thì các rủi ro phát sinh từ khối nợ xấu hiện tại sẽ không ảnh hưởng đến lợi nhuận của VCB trong tương lai.

CẬP NHẬT DỰ PHÓNG ĐIỀU CHỈNH GIAI ĐOẠN 2015-2017

Dựa trên diễn biến 9T2015 và một số định hướng của VCB qua trao đổi với đại diện VCB, chúng tôi điều chỉnh dự báo KQKD 2015-2017 (xem chi tiết ở phụ lục) với những thay đổi cơ bản sau:

1. Chúng tôi nâng NIM kỳ vọng trong năm 2015 lên 2,61%, năm 2016 là 2,66%, năm 2017 là 2,73% với động lực cải thiện từ mảng bán lẻ và hoạt động cho vay, đầu tư trái phiếu ngoại tệ.
2. Tốc độ tăng trưởng kép của Thu nhập ngoài lãi được chúng tôi nâng lên 11,94% với những diễn biến khả quan của các nguồn thu từ hoạt động dịch vụ, kinh doanh ngoại hối và thu nợ.

Kế hoạch phát hành riêng lẻ 10% cho NĐT Tài chính được chúng tôi duy trì dự báo sẽ thực hiện trong năm 2016, giá phát hành trên 40.000 đồng/cp. VCB nhiều khả năng sẽ tiếp tục chính sách cổ tức tiền mặt 10%/năm trong những năm sắp tới. Theo đó, trong giai đoạn 2015-2017, Thu nhập hoạt động tăng trưởng với CAGR 17,4%, LNTT tăng trưởng với CAGR 23,1%.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ với VCB.

Tại mức giá 46.200 đồng, VCB đang giao dịch với P/B 2,8 lần, cao hơn trung bình ngành (1,32). Mức P/B cao của VCB được giải thích bởi quy mô, vị thế hàng đầu và chất lượng tài sản vượt trội so với ngành. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng VCB là Ngân hàng có tiềm năng và động lực tăng trưởng tốt nhất trong các NH niêm yết dựa trên khả năng sinh lời của tài sản được cải thiện mạnh mẽ và việc xử lý triệt để các tài sản xấu, tạo dựng nền tảng chắc chắn cho sự tăng trưởng ấn tượng về lợi nhuận từ năm 2016. Với P/E forward cho năm 2015 là 23,6 lần, 2016 là 19,9 lần và CAGR kỳ vọng của EPS đạt 19,9%/năm trong giai đoạn 2015-2017. VCBS cho rằng mức giá hiện tại tương đối hợp lý với triển vọng tăng trưởng cao của VCB. Theo đó, VCBS duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu VCB và NĐT có thể xem xét mua vào trong các nhịp điều chỉnh của cổ phiếu.

Phụ lục dự báo KQKD 2015 -2020

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2015E	2016E	2017E
Đơn vị tỷ đồng			
Cho vay khách hàng	371.832	435.043	509.001
Cho vay khách hàng sau dự phòng RR	364.021	425.594	498.421
Tiền gửi tại NHNN	18.078	20.814	24.014
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	122.529	132.635	145.043
Chứng khoán thanh khoản	115.769	144.563	162.556
Tiền mặt, vàng, đá quý	8.171	9.407	10.853
Tài sản có khác	17.446	20.411	23.881
Tổng tài sản	646.014	753.425	864.768
Tiền gửi khách hàng	498.434	575.454	664.492
Tiền gửi không kì hạn của các TCTD khác và KBNN	64.923	74.380	85.224
Các khoản vay NHNN và tiền gửi kì hạn của các TCTD khác	21.661	23.687	27.328
Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	2.567	2.961	3.416
Các khoản nợ khác	13.118	15.131	17.457
Tổng nợ phải trả	600.703	691.613	797.916
Vốn của tổ chức tín dụng	32.421	45.479	45.479
Vốn điều lệ	26.650	29.611	29.611
Cổ phiếu quỹ	-	-	-
Thặng dư vốn cổ phần	5.725	15.822	15.822
Quỹ của TCTD	4.938	5.974	7.297
Chênh lệch tỷ giá và chênh lệch đánh giá lại tài sản	155	160	165
Vốn khác	45	45	45
Lợi nhuận chưa phân phối	7.627	10.030	13.742
Tổng vốn chủ sở hữu	45.141	61.642	66.682
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	646.014	753.425	864.768
Tài sản sinh lãi	620.398	723.607	806.020
Tổng nguồn vốn huy động	585.019	673.521	777.043

BC KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	2015E	2016E	2017E
Đơn vị: tỷ đồng			
Thu nhập lãi	31.187	36.341	42.514
Chi phí lãi	(16.070)	(18.664)	(21.904)
Thu nhập lãi thuần	15.117	17.677	20.609
Thu nhập ngoài lãi / (chi phí)	5.988	6.503	7.374
Tổng thu nhập hoạt động	21.105	24.180	27.983
Chi phí hoạt động	(8.432)	(9.661)	(11.181)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD trước chi phí DPRRTD	12.672	14.519	16.803
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6.016)	(5.940)	(5.834)
Tổng lợi nhuận trước thuế	6.656	8.579	10.969
Chi phí thuế TNDN	(1.420)	(1.676)	(2.154)
Lợi nhuận sau thuế	5.236	6.903	8.815
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(20)	(19)	(22)
Lợi nhuận thuần trong kỳ	5.216	6.884	8.792
EPS	1.957	2.325	2.969

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2015E	2016E	2017E
Tỷ lệ tăng trưởng			
Cho vay khách hàng	15,0%	17,0%	17,0%
Tổng tài sản	12,0%	16,6%	14,8%
Tiền gửi khách hàng	18,1%	15,5%	15,5%
Thu nhập lãi thuần	28,4%	16,9%	16,6%
Thu nhập ngoài lãi	8,3%	8,6%	13,4%
Lợi nhuận trước thuế	13,3%	28,9%	27,9%
Lợi nhuận thuần	13,5%	31,8%	27,7%
Khả năng sinh lời			
Tỷ lệ lãi biên (NIM)	2,61%	2,66%	2,73%
ROAA	0,9%	1,0%	1,1%
ROAE	11,8%	12,9%	13,7%
Quản trị chi phí			
CPHĐ/TNHĐ	40,0%	40,0%	40,0%
Nguồn vốn			
Cho vay khách hàng/Tiền gửi khách hàng	74,6%	75,6%	76,6%
Tỷ số an toàn vốn			
Tỷ số an toàn vốn cấp 1	9,1%	11,0%	10,4%
Tỷ số an toàn vốn hợp nhất (CAR)	11,1%	12,8%	12,1%
Chất lượng tài sản			
Tỷ lệ nợ xấu	2,1%	2,1%	2,0%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	100,0%	103,4%	103,9%
Cấu trúc thu nhập			
TN ngoài lãi/Tổng TNHĐ	28,4%	26,9%	26,4%

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, Tòa 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, Tòa 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	: Tòa 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, Tòa 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