

ACB – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 07/05/2020)

Sàn giao dịch	HNX
Thị giá (đồng)	20.800
KLGD TB 10 ngày	3.179.629
Vốn hoá (tỷ đồng)	33.753
Số lượng CPLH	1.662.737.277

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Lương Văn Hoàn
lvhoan@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7186

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kết quả kinh doanh: Kết thúc Q1.2020, ACB ghi nhận LNTT đạt 1.924 tỷ đồng (+12,7% yoy). Các chỉ tiêu về lợi nhuận của ACB chưa ghi nhận mức ảnh hưởng đáng kể do dịch bệnh Covid-19 gây ra khi thu nhập tiếp tục tăng và chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng duy trì thấp. ACB cũng ghi nhận khoản chi phí hoạt động không thường xuyên khoảng 700 tỷ đồng liên quan đến nhân sự có ý nghĩa tương tự một khoản dự phòng cho các rủi ro xuất hiện ở các quý sau đó. Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng cao so với cùng kỳ của quý 1 có phần dựa trên nền lợi nhuận thấp của Q1.2019, yếu tố này sẽ không còn ở các quý còn lại trong năm.

Triển vọng: Chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế năm 2020 của ACB có thể đạt 7.818 tỷ đồng (+4,1% yoy). Các kỳ vọng bao gồm: (1) Ngân hàng tiếp tục đặt phân khúc bán lẻ là trọng tâm, mặt khác, phân khúc bán buôn được phát triển có chọn lọc dựa trên các ngành, các lĩnh vực có khả năng tạo ra chuỗi khách hàng có giá trị; và (2) Nợ xấu gia tăng nhưng ở tốc độ thấp;

Rủi ro: trong bối cảnh dịch bệnh ảnh hưởng xấu tới nền kinh tế, ACB sẽ phải đối mặt với một số rủi ro chung của ngành ngân hàng nhưng mức độ ảnh hưởng thấp hơn. Trong đó, rủi ro lớn nhất đến từ sự gia tăng của nợ xấu khi ngành ngân hàng nói chung và ACB nói riêng đã ghi nhận mức tăng của nợ xấu và nợ nhóm 2 trong Q1.2020.

Khuyến nghị: Với tiềm năng lợi nhuận duy trì ổn định giúp giá trị sổ sách của ACB tiếp tục tăng trưởng ngay cả trong thời kỳ khó khăn, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu ACB là **25.731 đồng/cổ phiếu**.

Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020F
Thu nhập lãi thuần	6.892	8.458	10.363	12.112	13.806
Thu ngoài lãi	671	2.981	3.670	3.985	3.604
Tổng thu nhập hoạt động	7.563	11.439	14.033	16.097	17.411
Chi phí hoạt động	4.678	6.217	6.712	8.308	8.637
Dự phòng rủi ro	1.218	2.565	932	274	956
Lợi nhuận trước thuế	1.667	2.656	6.389	7.516	7.818
NIM	3,4%	3,4%	3,5%	3,5%	3,6%
Số dư VAMC (sau trích lập)	1.069	29	21	0	0
ROE	9,9%	14,1%	27,7%	24,6%	20,3%
CIR	61,9%	54,4%	47,8%	51,6%	49,6%
CAR	13,2%	11,5%	12,8%	11,7%	10,9%
Tỷ lệ nợ xấu chính thức	0,9%	0,7%	0,7%	0,5%	1,0%
LLCR	126,5%	132,7%	151,9%	175,0%	105,0%
CASA	15,4%	15,8%	16,7%	18,2%	17,3%

Nguồn: ACB, VCBS tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2020

Lợi nhuận Q1.2020 tiếp tục tăng trưởng và chưa phản ánh ảnh hưởng dịch bệnh.

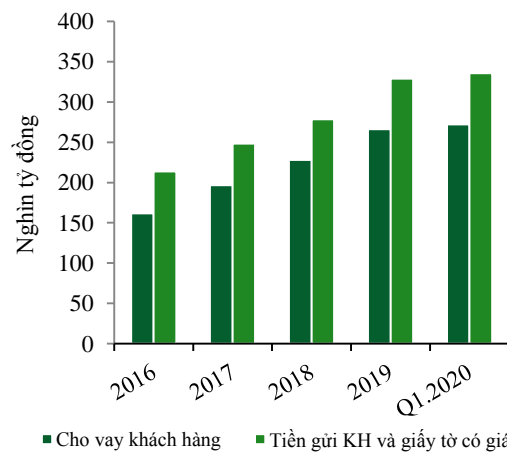
Năm 2019 của ACB ghi nhận LNTT đạt 7.516 tỷ đồng (+17,7% yoy). Trong đó, tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng tốt chủ yếu đóng góp bởi sự tăng trưởng của thu nhập lãi thuần. Ngân hàng ghi nhận mức chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng trong năm chỉ ở mức 274 tỷ đồng, chỉ lệ chi phí trích lập dự phòng trên tổng thu nhập và tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất ngành ngân hàng.

Kết thúc Q1.2020, ACB công bố mức LNTT đạt 1.924 tỷ đồng (+12,7% yoy). Các chỉ tiêu về lợi nhuận của ACB chưa ghi nhận mức ảnh hưởng đáng kể do dịch bệnh Covid-19 gây ra khi thu nhập tiếp tục tăng và chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng duy trì thấp. Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng cao so với cùng kỳ của quý 1 có phần dựa trên nền lợi nhuận thấp của Q1.2019, yếu tố này sẽ không còn ở quý còn lại trong năm.

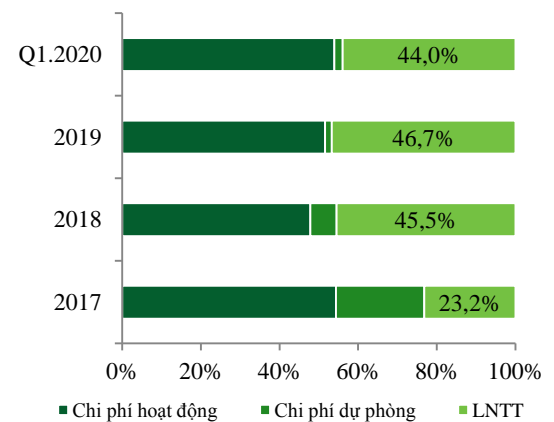
Cho vay khách hàng của ACB đạt 274,8 nghìn tỷ đồng (+2,3% ytd). Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn có biến động nhẹ, trong đó, nợ ngắn hạn có xu hướng tăng lên, chiếm 55% trên tổng cho vay khách hàng, nợ dài hạn chiếm 39%, còn lại 6% là các khoản nợ trung hạn.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá ghi nhận mức 335,6 nghìn tỷ đồng (+2,0% yoy). Trong đó, 312 nghìn tỷ đồng là từ tiền gửi của khách hàng (chiếm ~93% trên tổng huy động vốn), còn lại 23 nghìn tỷ đồng là giấy tờ có giá. Tỷ lệ CASA giảm xuống mức 15,9%.

Cho vay khách hàng- Huy động



Cơ cấu tổng thu nhập



Nguồn: ACB, VCBS tổng hợp

Tổng thu nhập hoạt động đạt 4.378 tỷ (+ 25,4% yoy), bao gồm:

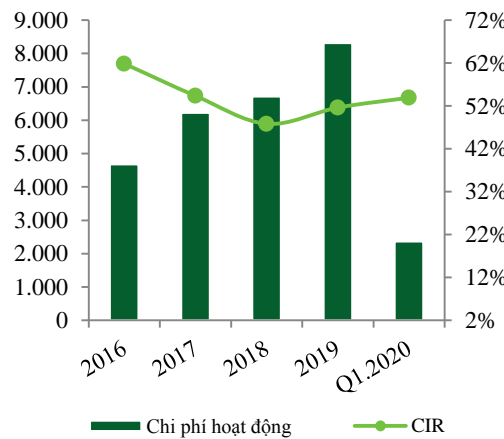
- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 3.419 tỷ đồng (+ 19,7% yoy và chiếm 78% tổng thu nhập hoạt động). NIM giảm nhẹ còn 3,71% so với mức 3,76% vào cuối năm 2019, trong đó tỷ suất tài sản sinh lãi và chi phí vốn đều giảm, lần lượt đạt 8,52% và 5,08%.
- (2) Thu nhập từ các hoạt động ngoài lãi đạt 959 tỷ đồng (+51,3% yoy), mức tăng trưởng tốt có được chủ yếu do ACB ghi nhận mức thu nhập ngoài lãi thấp vào Q1.2019. Cụ thể, thu nhập thuần từ dịch vụ đạt 370 tỷ đồng (+0,0% yoy, chiếm 39% trên tổng thu nhập ngoài lãi), thu nhập thuần từ hoạt động khác đạt 81 tỷ đồng (-39,7% yoy) giảm do việc xử lý các khoản nợ xấu khó khăn hơn trong giai đoạn kinh tế suy yếu. **Đặc biệt, ACB ghi nhận khoản lợi nhuận 348 tỷ đồng từ mua bán chứng khoán đầu tư (cùng kỳ ghi nhận 18 tỷ đồng) khi ngân hàng bán các khoản TPCP dài hạn mua được ở thời kỳ lãi suất cao nhằm mục đích hỏ**

trợ thanh khoản.

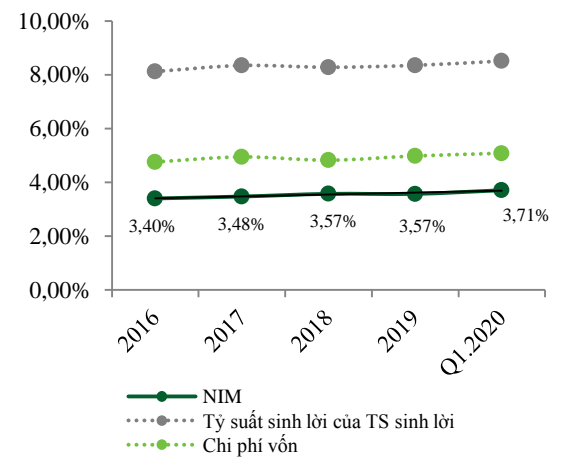
Chi phí hoạt động ghi nhận 2.360 tỷ đồng (+31,2% yoy). Trong đó, chi phí cho nhân viên là 1.582 tỷ đồng (+87,8% yoy) tăng chủ yếu ở khoản mục **đột biến chi cho nhân viên khác**, đầu tư tài sản là 404 tỷ đồng (+14,8% yoy), chi cho hoạt động quản lý công vụ là 427 tỷ đồng (+19,6% yoy). Tỷ lệ CIR đạt 43,9%, tăng so với mức 51,6% năm 2019, chủ yếu do khoản chi phí bất thường cho nhân viên kể trên.

ROE trailing 4 quý của ACB đạt 24%, tương đương năm 2019 và là mức khá cao so với lịch sử hoạt động của ngân hàng. ROA trailing 4 quý của ngân hàng cũng đạt 1,7%, tương đương năm 2019.

Chi phí hoạt động



NIM

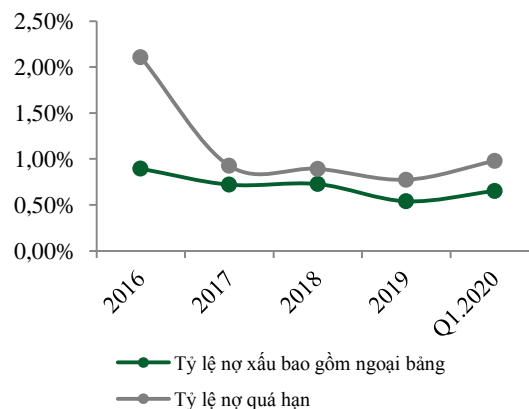


Nguồn: ACB, VCBS tổng hợp

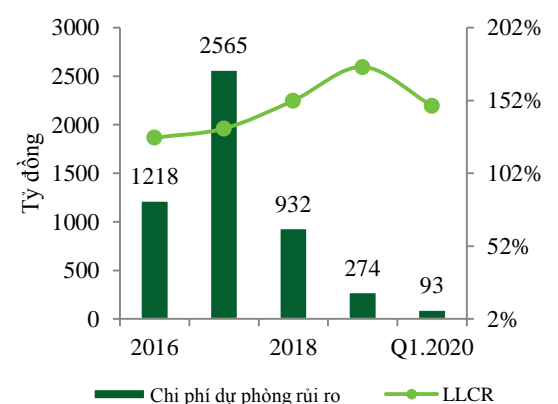
Nợ xấu tăng nhẹ.

Tỷ lệ nợ xấu ghi nhận 0,68%, tăng nhẹ so với mức 0,55% năm 2019. Dư nợ nhóm 3 – 5 ghi nhận 1.792 tỷ đồng (+23,7% yoy). Tỷ lệ nợ nhóm 2 – 5 tăng lên mức 0,98% từ mức 0,87% cuối năm 2019. Mặc dù ghi nhận mức tăng nhẹ của nợ xấu, ACB vẫn là một trong số ít các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp dưới 1% và có tốc độ tăng của nợ xấu thấp hơn nhiều so với trung bình ngành.

Tỷ lệ nợ xấu



Dự phòng rủi ro



Nguồn: ACB, VCBS tổng hợp

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (DPRR) được trích lập cho năm Q1.2020 là 93 tỷ đồng, tiếp tục duy trì ở mức thấp, ngân hàng không sử dụng DPRR để xoá nợ trong kỳ. Do đó, số dư khoản mục DPRR trên bảng cân đối kế toán được tăng lên mức 2.658 tỷ đồng. Tỷ lệ DPRR bao phủ nợ xấu (LLCR) ghi nhận 148%, giảm so với mức 175% cuối năm 2019.

Tỷ lệ nợ xấu báo cáo có thể chưa phản ánh đủ thực chất: theo Thông tư 01/2020/NHNN, các khoản nợ xấu thuộc các khách hàng bị ảnh hưởng trực tiếp của dịch bệnh Covid-19 bao gồm các lĩnh vực giao thông vận tải, dịch vụ thương mại, xuất khẩu, sản xuất, du lịch,... sẽ được giữ nguyên nhóm nợ cho tới thời điểm tối đa 90 ngày sau khi công bố hết dịch bệnh. Do đó, tỷ lệ nợ xấu thực chất của ACB nói riêng và hệ thống ngân hàng nói chung sẽ cao hơn mức công bố ở báo cáo tài chính Q1.2020.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH VÀ RỦI RO

Triển vọng ngành ngân hàng 2020.

Rủi ro nợ xấu gia tăng: theo báo cáo gửi chính phủ của ngân hàng nhà nước, dư nợ bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh Covid-19 là 2 triệu tỷ đồng, tương đương 23% dư nợ toàn hệ thống ngân hàng. Đến thời điểm cuối năm 2020, NHNN đưa ra ước tính về con số nợ xấu toàn ngành (bao gồm cả nợ bán cho VAMC và nợ được cơ cấu) sẽ tăng lên 3,2% với kịch bản dịch bệnh được kiểm soát trong quý 1 và 3,7% với kịch bản dịch bệnh được kiểm soát trong quý 2.

Thời gian xử lý nợ xấu tùy thuộc vào sức khỏe nền kinh tế sau dịch bệnh: thời gian kết thúc của dịch bệnh sẽ quyết định sức khỏe của nền kinh tế ở giai đoạn sau đó. Theo ước tính của VCBS, để dư nợ xấu toàn hệ thống về mức 1,5 – 2% như giai đoạn trước khi có dịch bệnh thì chỉ cần 1 – 2 năm với điều kiện kinh tế vĩ mô thuận lợi nhưng có thể cần tới 3 – 5 năm nếu như nền kinh tế gặp phải những trì trệ.

Việt Nam đang là điểm sáng về phòng chống dịch bệnh trên thế giới và được dự báo sẽ tiếp tục thu hút nguồn vốn FDI vào giai đoạn sau dịch bệnh, cộng với những tín hiệu đáng mừng về giải ngân đầu tư công và cải thiện môi trường đầu tư. Chúng tôi cho rằng nền kinh tế Việt Nam sẽ có những bước hồi phục tương đối nhanh trong năm 2021 ở kịch bản cơ sở.

Cụ thể, chúng tôi đưa ra 2 kịch bản đối với ngành ngân hàng trong năm 2020 như sau:

- Kịch bản cơ sở (50%): tổng lợi nhuận của các ngân hàng tăng nhẹ so với năm 2019 mặc dù bị ảnh hưởng ở cả 2 nguồn thu nhập chính là thu nhập lãi thuần và thu nhập dịch vụ. Nguồn thu nhập từ hoạt động xử lý nợ đã trích lập giảm xuống và hoạt động trích lập diễn ra mạnh mẽ hơn. Trong khi đó, nợ xấu sẽ gia tăng ở nhóm khách hàng bị ảnh hưởng trực tiếp và nhóm khách hàng có nền tảng tài chính yếu.
- Kịch bản kém khả quan (50%): tổng lợi nhuận của các ngân hàng chỉ giảm nhẹ so với năm 2019, tuy nhiên chất lượng tài sản của các ngân hàng bị ảnh hưởng ở nhiều khía cạnh bao gồm lãi phải thu, giá trị thị trường của tài sản bảo đảm và nợ xấu thực chất. Chất lượng tài sản suy giảm sẽ ảnh hưởng tới khả năng tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng ở các năm sau đó.

Triển vọng ACB 2020.

Các kỳ vọng chính cho triển vọng của ACB năm 2020 như sau:

- (1) Tín dụng tăng trưởng thận trọng: ACB là một trong những ngân hàng được NHNN cấp “room” tăng trưởng tín dụng với 11,75% cho năm 2020. Tuy nhiên, dư nợ cho vay khách hàng của ACB mới chỉ tăng 2,2% trong Q1.2020. Trong bối cảnh kinh tế còn nhiều bất ổn, chúng tôi đánh giá cao những bước đi thận trọng của ACB để tránh việc tăng nợ xấu sau này. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng tín dụng của ACB có thể được cải thiện ở giai đoạn sau của năm 2020 với phân khúc trọng tâm tiếp tục là phần khúc bán lẻ.
- (2) Với việc trích trước chi phí hoạt động tại Q1.2020, ACB có dư địa để tăng trích lập dự phòng rủi ro tín dụng ở các quý sau. Nhờ bước chuẩn bị này, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của ngân

hàng sẽ ổn định hơn giúp cho giá trị sổ sách của ACB tăng trưởng bền vững.

- (3) ACB tích cực cải thiện dịch vụ nhằm tăng trải nghiệm khách hàng với định hướng thiết kế sản phẩm sát với từng nhóm khách hàng và đầu tư mảng ngân hàng số.

ACB sẽ phải đối mặt với một số rủi ro chung của ngành ngân hàng nhưng mức độ ảnh hưởng thấp hơn:

- (1) Rủi ro nợ xấu: ACB đã bước đầu ghi nhận nợ xấu và nợ nhóm 2 gia tăng. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức độ tăng nợ xấu của ACB sẽ thấp hơn trung bình ngành khi ngân hàng đã thực hiện cơ cấu lại danh mục cho vay trong vài năm qua với đối tượng chính là các cá nhân có nền tảng tài chính tốt. Các khoản cho vay của ACB chủ yếu được đảm bảo bằng bất động sản - loại tài sản có ít rủi ro mất giá.
- (2) Rủi ro thanh khoản: rủi ro thanh khoản có thể xảy ra đối với toàn ngành ngân hàng khi có những thông tin bất lợi kích hoạt tâm lý sợ hãi của người gửi tiền. Tuy nhiên rủi ro này rất thấp và ACB cũng nắm giữ nhiều tài sản thanh khoản cao như lượng trái phiếu chính phủ lên tới 56 nghìn tỷ đồng có thể chuyển thành tiền mặt dễ dàng.
- (3) Rủi ro về chi phí vốn: tình hình kinh tế khó khăn khiến cho nhiều doanh nghiệp và người dân phải dùng đến lượng tiền gửi không kỳ hạn tại ngân hàng. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn của khách hàng (CASA) giảm xuống ở nhiều ngân hàng và ACB cũng đã ghi nhận mức sụt giảm từ 18,2% cuối năm 2019 xuống 15,9% vào Q1.2020.

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng

Dự phóng của chúng tôi dựa trên một số giả định chủ yếu sau:

- (1) Tăng trưởng tín dụng đạt 10,2% và tăng trưởng huy động huy động đạt 9,2%. Tốc độ tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng trước dịch bệnh do khó khăn trong việc tiếp cận khách hàng đủ tiêu chuẩn cho vay.
- (2) Lợi suất sinh lời của tài sản sinh lãi và chi phí vốn năm 2020 đều giảm nhẹ so với năm 2019.
- (3) Tỷ lệ nợ xấu thối điểm cuối năm là 1,0% (tăng 0,5% so với năm 2019), các khoản nợ xấu do bị ảnh hưởng trực tiếp bởi dịch bệnh được tái cơ cấu và chưa làm tăng tỷ lệ nợ xấu trong năm 2019 (Thông tư 01/NHNN 2020).
- (4) Tỷ lệ dự phòng rủi ro bao nợ xấu đạt 105% (giảm 70% so với năm 2019).
- (5) Tỷ lệ CIR giảm nhẹ xuống mức 49,6%.

Như vậy, chúng tôi ước tính ACB có thể đạt **7.818 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong năm 2020 (+4,1% yoy)** tương đương EPS đạt 3.762 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 20.385 đồng/cổ phiếu. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019	Tăng trưởng	2020F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	10.363	12.112	16,9%	13.806	14,0%
Tổng thu nhập hoạt động	16.097	17.411	8,2%	18.471	6,1%
Dự phòng rủi ro	-932	-274	-70,6%	-956	249,0%
Lợi nhuận trước thuế	6.389	7.516	17,6%	7.818	4,0%
ROE	27,7%	24,6%		20,3%	

Nguồn: VCBS ước tính

Phương pháp P/B:

Chúng tôi sử dụng mẫu so sánh là các ngân hàng có nhiều điểm tương đồng với ACB để thực hiện việc định giá:

Doanh nghiệp	Mã cổ phiếu	Vốn hóa	P/E	P/B	ROE
Vietcombank	VCB	259.251	14,0	3,2	26%
BIDV	BID	146.804	17,5	2,0	13%
VietinBank	CTG	71.489	7,6	0,9	13%
Techcombank	TCB	60.027	6,0	1,0	18%
VPBank	VPB	51.924	6,5	1,2	21%
MBBank	MBB	38.342	4,8	1,0	22%
Ngân hàng Tiên Phong	TPB	14.168	4,8	1,1	26%
Trung vị			6,52	1,08	21%
	ACB				25%

Sử dụng số nhân P/B trung vị ngành 1,08x, mức định giá hợp lý của ACB là 22.089 đồng/cổ phiếu

Phương pháp thu nhập thặng dư (RI)

Chiết khấu giá trị thặng dư với lợi suất yêu cầu VCSH 13,96%:

Đơn vị: tỷ đồng	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Vốn chủ sở hữu cuối kỳ	27.765	33.895	38.959	44.347	48.916	55.252	62.688
Lợi nhuận của cổ đông cty mẹ	5.137	6.010	6.254	6.016	7.195	8.056	9.858
Lợi nhuận yêu cầu		3.876	4.732	5.439	6.191	6.829	7.713
Thu nhập thặng dư		2.134	1.523	577	1.004	1.227	2.145
Giá trị hiện tại của Terminal Value							16.145
Tổng giá trị hiện tại							48.840
Số lượng CPLH (triệu cp)							1.663
Giá cổ phiếu ACB							29.373

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 25.731 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng. Giá hợp lý cho cổ phiếu ACB là 25.222 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	22.089	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	29.373	50%
Giá hợp lý	25.731	

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khuyến nghị: MUA

ACB có khả năng quản trị rủi ro tốt, nhờ đó ngân hàng có thể duy trì cơ cấu tài sản và mức sinh lời tốt ngay cả khi không có những lợi thế đặc biệt. Với tiềm năng lợi nhuận duy trì ổn định giúp giá trị sổ sách của ACB tiếp tục tăng trưởng ngay cả trong thời kỳ khó khăn, chúng tôi duy trì **khuyến nghị MUA và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu ACB là 25.731 đồng/cổ phiếu**, thời gian đầu tư khuyến nghị là trung và dài hạn.

PHỤ LỤC

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020F
Thu nhập lãi	16.448	20.320	24.015	28.318	31.763
Chi phí lãi	-9.556	-11.862	-13.652	-16.205	-17.957
Thu nhập lãi thuần	6.892	8.458	10.363	12.112	13.806
Thu nhập ngoài lãi	671	2.981	3.670	3.985	3.604
Tổng thu nhập hoạt động	7.563	11.439	14.033	16.097	17.411
Chi phí hoạt động	-4.678	-6.217	-6.712	-8.308	-8.637
Lợi nhuận thuần từ HĐKD trước DPRRTD	2.885	5.222	7.321	7.790	8.774
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-1.218	-2.565	-932	-274	-956
Tổng lợi nhuận trước thuế	1.667	2.656	6.389	7.516	7.818
Chi phí thuế TNDN	-342	-538	-1.252	-1.506	-1.564
LNST	1.325	2.118	5.137	6.010	6.254
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST cổ đông công ty mẹ	1.325	2.118	5.137	6.010	6.254

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020F
Tiền mặt, vàng, đá quý	3.541	4.852	6.129	6.438	6.265
Tiền gửi tại NHNN	5.119	8.315	10.684	10.420	11.183
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	8.152	8.942	18.770	30.342	32.564
Cho vay khách hàng	163.401	198.513	230.527	268.701	296.150
Cho vay khách hàng sau dự phòng RR	161.604	196.669	227.983	266.165	292.919
Chứng khoán	44.175	54.145	54.714	59.039	59.039
Tài sản có khác	11.089	11.394	11.054	11.111	13.726
Tổng tài sản	233.681	284.316	329.333	383.514	415.696
Tiền gửi khách hàng	207.051	241.393	269.999	308.129	336.525
Tiền gửi KKH của TCTD và KBNN	113	127	94	55	60
Tiền gửi CKH của TCTD và vay NHNN	2.122	15.327	23.699	19.194	14.231
Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	6.738	6.908	8.489	20.987	22.921
Các khoản nợ khác	3.594	4.531	6.035	7.384	8.065
Tổng nợ phải trả	219.618	268.285	308.315	355.749	381.802
Vốn điều lệ	9.377	10.273	12.886	16.627	16.627
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	272	272
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0	0
Chênh lệch tỷ giá và đánh giá lại tài sản	0	0	0	0	0
Quỹ của TCTD	2.590	2.914	3.693	4.596	5.551
Vốn khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	2.761	3.510	5.105	6.370	11.544
Tổng vốn chủ sở hữu	14.063	16.031	21.018	27.765	33.895
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	14.063	16.031	21.018	27.765	33.895

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng
Phân tích & Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng Bộ phận
Phân tích doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Lương Văn Hoàn
Chuyên viên Phân tích
lvhoan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-24) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
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: (84-28)-3820 8116- Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (+84-236) 3888 991- Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Nam Sài Gòn	Tầng 3, Tòa nhà V6, Plot V, Khu đô thị mới Him Lam, Số 23 Nguyễn Hữu Thọ, Phường Tân Hưng, Q7, TP Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-54136573
Phòng Giao dịch Giang Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giang Võ, Phường Giang Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-24) 3726 5557
Phòng Giao dịch Tây Hồ	Tầng 1 và tầng 3, số 565 Đường Lạc Long Quân, Phường Xuân La, Quận Tây Hồ, Thành phố Hà Nội ĐT: (+84-24) 2191048 (ext: 100)
Phòng Giao dịch Hoàng Mai	Tầng 1, tòa nhà Hàn Việt, số 203 Minh Khai, phường Minh Khai, quận Hai Bà Trưng, thành phố Hà Nội ĐT: (+84-24) 3220 2345
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (+84-292) 3750 888
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 7, Tòa nhà Vietcombank An Giang, 30 – 32 Đường Hai Bà Trưng, Phường Mỹ Long, TP. Long Xuyên, T. An Giang ĐT: (+84-296) 3949 843
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (+84-251) 3918 815
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (+84-254) 351 3978/75/76/77/74
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-225) 382 1630
Văn phòng đại diện Bình Dương	Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương ĐT: (+84-274) 3855 771