

MBB – KHẢ QUAN

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 05/06/2020)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	17.900
KLGD TB 10 ngày	8.392.621
Vốn hoá (tỷ đồng)	43.405
Số lượng CPLH	2.411.426.741

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: Q1.2020, lợi nhuận trước thuế của MBB đạt 2.195 tỷ đồng (-9,4% yoy). Ngân hàng vẫn nghi nhận mức tăng trưởng của tổng thu nhập, tuy nhiên chi phí trích lập dự phòng lên tới 2.092 tỷ đồng (+117% yoy) là nguyên nhân khiến cho LNTT suy giảm.

Triển vọng: Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục được giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành trong các năm tiếp theo. Ngân hàng có hệ số an toàn vốn CAR năm 2019 đạt 10,68% và thuộc nhóm có hệ số an toàn thuộc vùng tối ưu để cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng tín dụng và mục tiêu lợi nhuận. Chỉ số sinh lời của MBB duy trì khả quan giúp BVPS tiếp tục tăng trưởng trong giai đoạn khó khăn.

Rủi ro: nợ xấu gia tăng nhanh trong quý 1 cùng với rủi ro tiềm tàng đang là vấn đề thách thức MBB và toàn ngành ngân hàng. VCBS nhận thấy chất lượng tài sản của MBB tốt hơn trung bình ngành và MBB đã bắt đầu quá trình trích lập nợ xấu từ rất sớm. Chúng tôi đánh giá cao những thận trọng từ phía ngân hàng và MBB có thể là một trong những ngân hàng có quá trình xử lý nợ xấu nhanh nhất ở giai đoạn sau dịch. Ngoài ra, MBB phải đối mặt với rủi ro về chi phí vốn khi có sự suy giảm của tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA).

Khuyến nghị: MBB đã bắt đầu quá trình trích lập dự phòng rủi ro từ rất sớm và chất lượng tài sản của ngân hàng vẫn trong tầm kiểm soát. Tuy nhiên, với rủi ro suy giảm lợi nhuận trong ngắn hạn, chúng tôi hạ quan điểm đầu tư với cổ phiếu MBB từ MUA xuống **KHẢ QUAN** và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB là **19.448 đồng/cổ phiếu**.

Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020F
Thu nhập lãi thuần	7,979	11,219	14,583	18,000	19,698
Thu ngoài lãi	1,876	2,648	4,953	6,650	5,479
Tổng thu nhập hoạt động	9,855	13,867	19,537	24,650	25,178
Chi phí hoạt động	4,175	5,999	8,734	9,724	9,416
Dự phòng rủi ro	2,030	3,252	3,035	4,891	6,534
Lợi nhuận trước thuế	3,651	4,616	7,767	10,036	9,228
NIM	3.5%	4.1%	4.5%	4.9%	4.8%
Số dư VAMC (sau trích lập)	3,405	0	0	0	0
ROE	12.0%	13.0%	20.4%	22.8%	17.5%
CIR	42.4%	43.3%	44.7%	39.4%	37.4%
CAR	12.5%	12.0%	10.9%	10.1%	0.0%
Tỷ lệ nợ xấu chính thức	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%	2.2%
LLCR	103.2%	95.9%	112.3%	110.5%	96.5%
CASA	33.9%	30.1%	32.0%	33.9%	28.5%

Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2020 VÀ THÔNG TIN KHÁC

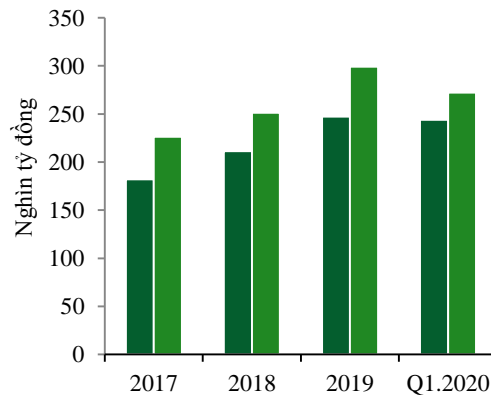
Lợi nhuận Q1.2020 suy giảm do ngân hàng tăng cường trích lập dự phòng.

Kết thúc Q1.2020, MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 2.195 tỷ đồng (-9,4% yoy). Ngân hàng vẫn ghi nhận mức tăng trưởng của tổng thu nhập, tuy nhiên chi phí trích lập dự phòng lên tới 2.092 tỷ đồng (+117% yoy) là nguyên nhân khiến cho LNTT suy giảm.

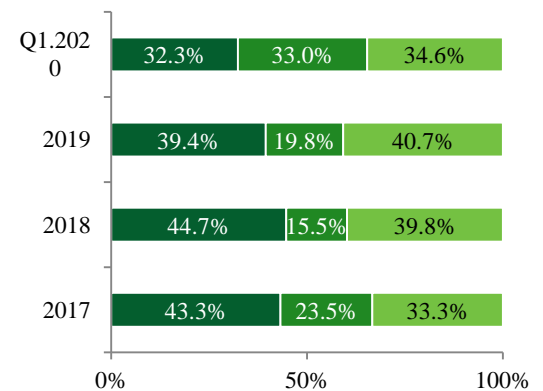
Sự thận trọng của MBB thể hiện rõ trong việc giảm dư nợ cho vay khách hàng: cụ thể, cho vay khách hàng đạt 244 nghìn tỷ đồng (-1,2% ytd). Cơ cấu dư nợ cho vay dài hạn tiếp tục tăng nhẹ.

Huy động từ tiền gửi và giấy tờ có giá ghi nhận mức 272 nghìn tỷ đồng (-9,0% ytd). Trong đó, 241 nghìn tỷ đồng là tiền gửi của khách hàng (chiếm ~88% trên tổng huy động vốn), còn lại 31 nghìn tỷ đồng là giấy tờ có giá. Huy động tiền gửi khách hàng suy giảm chủ yếu ở phần tiền gửi không kỳ hạn với giá trị sụt giảm 20,5 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ CASA giảm xuống mức 29,8%. Để bù đắp sự suy giảm từ nguồn vốn huy động, MBB đã tăng cường vay từ thị trường liên ngân hàng.

Cho vay khách hàng- Huy động



Cơ cấu tổng thu nhập



■ Cho vay khách hàng ■ Tiền gửi KH và giấy tờ có giá ■ Chi phí hoạt động ■ Chi phí dự phòng ■ LNTT

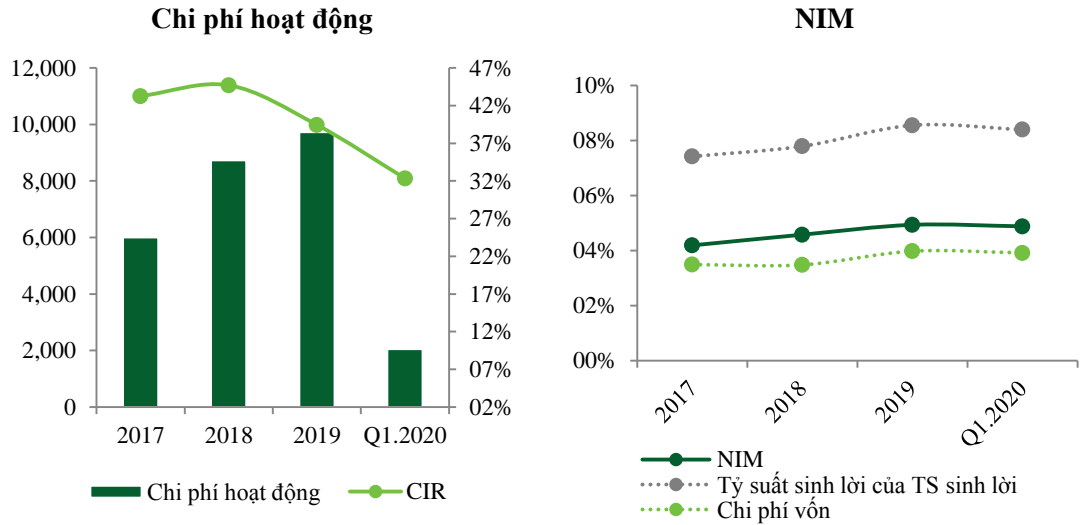
Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Tổng thu nhập hoạt động đạt 6.338 tỷ đồng (+ 16,2% yoy), bao gồm:

- (1) Thu nhập lãi thuần ghi nhận 4.695 tỷ đồng (+ 13,6% yoy và chiếm 74% tổng thu nhập hoạt động). NIM duy trì cao ở mức 3,92%, trong đó tỷ suất tài sản sinh lãi và chi phí vốn đều giảm nhẹ so với thời điểm cuối năm 2019.
- (2) Thu nhập từ các hoạt động ngoài lãi đạt 1.643 tỷ đồng (+24,5% yoy), mức tăng trưởng tốt có được chủ yếu do mảng mua bán trái phiếu kinh doanh và trái phiếu đầu tư của MBB có sự cải thiện rõ rệt do có những thuận lợi về diễn biến lãi suất cũng như việc ngân hàng bán bớt trái phiếu chính phủ để hỗ trợ thanh khoản. Lợi nhuận thuần từ 2 mảng hoạt động này đạt 497 tỷ đồng, gấp gần 3 lần cùng kỳ 2019.

Chi phí hoạt động ghi nhận 2.051 tỷ đồng (-0,1% yoy). MBB thắt chặt chi phí hoạt động trong bối cảnh rủi ro dịch bệnh khó lường, chi phí cho nhân viên chỉ ở mức 1.258 tỷ đồng (-1,8% yoy). Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) của MBB liên tục cải thiện còn 32% trong Q1.2020.

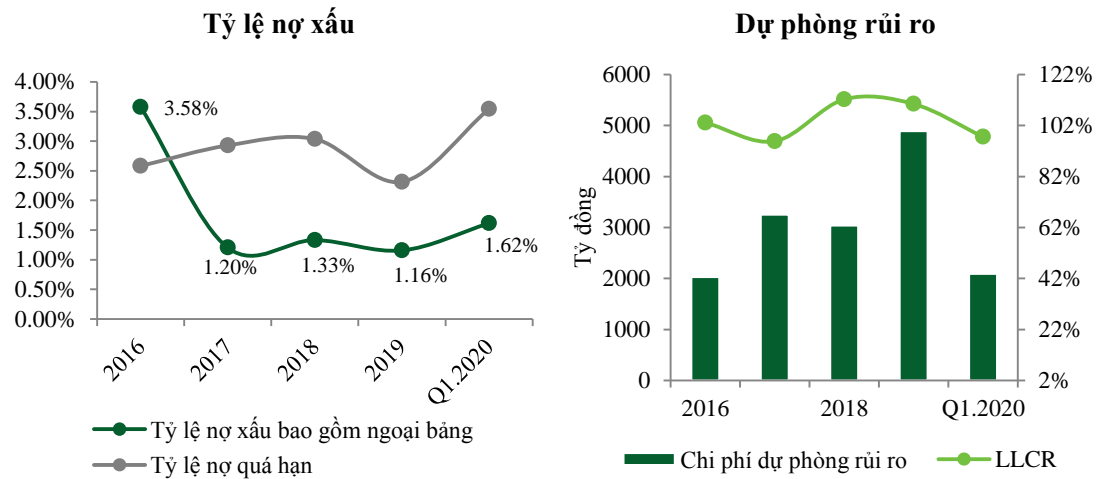
ROE trailing 4 quý của MBB đạt 19,7%, giảm nhẹ so với năm 2019. ROA trailing 4 quý của ngân hàng cũng đạt 1,91%, giảm nhẹ so với năm 2019.



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Nợ xấu nội bảng tăng trong Q1.2020 và là yếu tố đáng lưu ý ở các kỳ báo cáo tiếp theo.

Tỷ lệ nợ xấu ghi nhận 1,62%, tăng mạnh so với mức 1,16% năm 2019. Dự nợ nhóm 3 – 5 ghi nhận 4.005 tỷ đồng (+23,9% yoy). Tỷ lệ nợ nhóm 2 – 5 tăng lên mức 3,54% từ mức 2,31% cuối năm 2019. Nợ xấu tăng nhiều ở mảng khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Ngoài ra, chúng tôi cho rằng một số mảng khách hàng của MBB có những khó khăn ngắn hạn về tài chính bao gồm nhóm doanh nghiệp dầu khí và nhóm doanh nghiệp xây dựng.



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (DPRR) được trích lập cho Q1.2020 là 2.093 tỷ đồng (+117% yoy), ngân hàng cũng đã sử dụng dự phòng rủi ro để xóa nợ lên tới 1.368 tỷ đồng. Số dư khoản mục DPRR trên bảng cân đối kế toán tăng lên mức 3.907 tỷ đồng. Bên cạnh đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) ghi nhận 98%, giảm nhẹ so với mức 110% cuối năm 2019.

Trong bối cảnh rủi ro nợ xấu tiềm ẩn do tác động của dịch bệnh, chúng tôi cho rằng những thận trọng của MBB là hợp lý. Tuy nhiên, nợ xấu tăng lên là vấn đề đáng quan tâm trong các kỳ báo cáo sắp tới

đối với MBB nói riêng và hệ thống ngân hàng nói chung.

Tỷ lệ nợ xấu báo cáo có thể chưa phản ánh đầy đủ rủi ro có thể phát sinh: theo Thông tư 01/2020/NHNN, các khoản nợ xấu thuộc các khách hàng có (1) doanh thu và thu nhập giảm do tác động của dịch Covid-19 và (2) thời hạn trả nợ gốc hoặc lãi từ ngày 23/01 đến tối đa 90 ngày sau khi Thủ tướng công bố hết dịch sẽ được tái cơ cấu và giữ nguyên nhóm nợ với thời hạn tối đa 12 tháng. Do đó, tỷ lệ nợ xấu thực chất của MBB 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

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 khả quan 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 MBB.

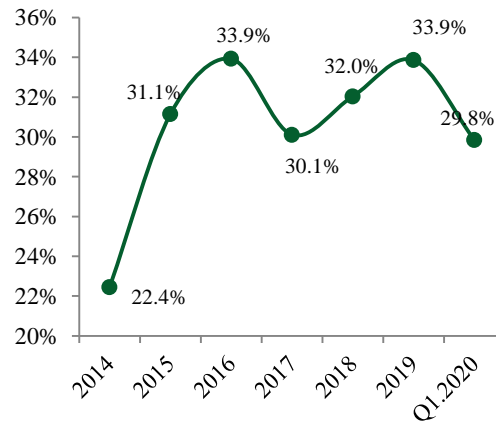
Các kỳ vọng chính cho triển vọng của MBB bao gồm:

- (1) **Tín dụng còn dư địa tăng trưởng tốt trong dài hạn khi ngân hàng đã đáp ứng Basel II theo Thông tư 41/2016:** MBB có hệ số an toàn vốn CAR năm 2019 đạt 10,68% và thuộc nhóm có hệ số an toàn thuộc vùng tối ưu để cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng tín dụng và mục tiêu lợi nhuận. MBB được cấp ‘room’ tăng trưởng tín dụng 11,75% trong năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục được giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành trong các năm tiếp theo.
- (2) **Chỉ số sinh lời duy trì khả quan giúp giá trị sổ sách tiếp tục tăng trưởng:** mặc dù gặp phải rủi ro gia tăng chi phí dự phòng rủi ro, các chỉ số sinh lời của MBB vẫn tiếp tục duy trì khả quan và giúp cho BVPS tiếp tục tăng trưởng.

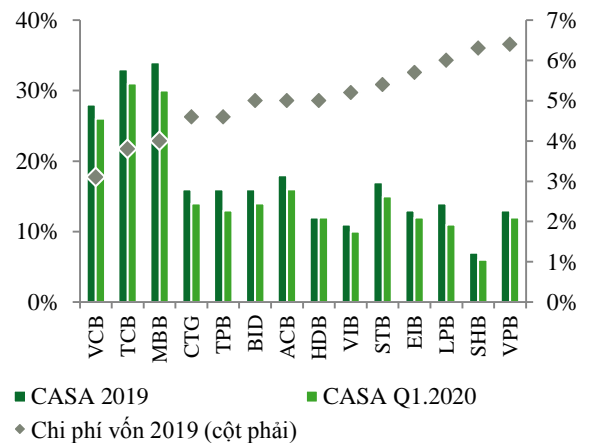
MBB sẽ phải đối mặt với một số rủi ro chung của ngành ngân hàng:

- (1) Rủi ro nợ xấu: nợ xấu gia tăng nhanh trong quý 1 cùng với rủi ro tiềm tàng đang là vấn đề thách thức MBB và toàn ngành ngân hàng. Chất lượng tài sản của MBB tốt hơn trung bình ngành và MBB đã bắt đầu quá trình trích lập nợ xấu ngay trong Q1.2020. Chúng tôi đánh giá cao những thận trọng từ phía ngân hàng và MBB có thể là một trong những ngân hàng có quá trình xử lý nợ xấu nhanh nhất sau dịch bệnh.
- (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 MBB có thể được hỗ trợ tháo gỡ từ NHNN.
- (3) Rủi ro về chi phí vốn: tiền gửi không kỳ hạn trong danh mục huy động khách hàng (CASA) vốn là lợi thế lớn nhất của MBB trong nhiều năm qua khi ngân hàng là thành viên của khối các doanh nghiệp quân đội. Lợi thế này giúp cho MBB có chi phí vốn thuộc nhóm thấp nhất ngành. Tuy nhiên, trong giai đoạn khó khăn chung của nền kinh tế, các doanh nghiệp quân đội sẽ khó tối ưu hóa chi phí hơn so với các doanh nghiệp tư nhân dẫn tới nhu cầu sử dụng tiền mặt cao hơn và làm cho lượng tiền gửi không kỳ hạn tại MBB suy giảm nhanh hơn toàn ngành. Tỷ lệ CASA suy giảm có thể rút ngắn lại khoảng cách chi phí vốn giữa MBB và các ngân hàng khác. Chúng tôi cho rằng lượng tiền gửi không kỳ hạn sẽ tăng trở lại trong giai đoạn phục hồi của nền kinh tế.

Tỷ lệ CASA



Tỷ lệ CASA và chi phí vốn



Nguồn: MBB, VCBS tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng

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

- (1) Tăng trưởng tín dụng đạt 7,9% và tăng trưởng huy động huy động đạt 6,9%
- (2) Lợi suất sinh lời của tài sản sinh lãi năm 2020 giảm từ 8,46% xuống 8,40% trong khi chi phí vốn tăng nhẹ.
- (3) Tỷ lệ nợ xấu thời điểm cuối năm là 2,16% (tăng 1,0% so với năm 2019).
- (4) Tỷ lệ dự phòng rủi ro bao phủ nợ xấu đạt 96,5% (giảm 14% so với năm 2019).

Như vậy, chúng tôi ước tính MBB có thể đạt **9.228 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong năm 2020 (-8,0% yoy)** tương đương EPS đạt 2.991 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 19.043 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	14,583	18,000	23.43%	19,698	9.44%
Tổng thu nhập hoạt động	24,650	25,178	2.14%	27,310	8.47%
Dự phòng rủi ro	-3,035	-4,891	61.12%	-6,534	33.60%
Lợi nhuận trước thuế	7,767	10,036	29.21%	9,228	-8.05%
ROE	20.36%	22.84%		17.49%	

Nguồn: VCBS ước tính

Phương pháp P/B:

Chúng tôi sử dụng mẫu so sánh bao gồm các ngân hàng niêm yết 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 Á Châu	ACB	33,255	6.0	1.2	25%
SHB	SHB	31,245	9.0	1.7	14%
HDBank	HDB	19,318	5.4	1.0	22%
Eximbank	EIB	18,626	21.6	1.2	6%
Sacombank	STB	16,521	7.0	0.6	10%
Ngân hàng Tiên Phong	TPB	14,168	4.8	1.1	26%
VIBBank	VIB	13,214	4.0	1.0	27%
Ngân hàng Bắc Á	BAB	11,505	15.4	1.5	10%
LienViet Post Bank	LPB	6,305	3.6	0.5	14%
VietBank	VBB	5,467	11.3	1.1	10%
Ngân hàng Quốc Dân	NVB	3,295	77.0	0.8	1%
Ngân hàng Kiên Long	KLB	3,013	45.0	0.8	2%
Trung vị		18,972	7.30	1.05	14%
	MBB				23%

Sử dụng số nhân P/B trung vị ngành 1,05x, mức định giá hợp lý của MBB là 19.962 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	37,998	46,409	51,357	58,050	65,397	75,021	87,586
Lợi nhuận của cổ đông cty mẹ	6,113	7,823	7,289	7,089	9,020	10,820	13,338
Lợi nhuận yêu cầu		5,304	6,479	7,169	8,104	9,129	10,473
Thu nhập thặng dư		2,518	810	-80	916	1,691	2,865

Giá trị hiện tại của Terminal Value	8,576
Tổng giá trị hiện tại	51,060
Số lượng CPLH (triệu cp)	2,437
Giá cổ phiếu MBB	20,952

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 19.448 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 MBB là 19.448 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	17,945	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	20,952	50%
Giá hợp lý	19,448	

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

MBB là ngân hàng đã bắt đầu quá trình trích lập dự phòng rủi ro từ rất sớm khi ghi nhận chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh trong Q1.2020. Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của MBB vẫn trong tầm kiểm soát và ngân hàng có thể hoàn thành quá trình xử lý nợ xấu sau dịch trong thời gian ngắn hơn trung bình ngành.

Tuy nhiên, với rủi ro suy giảm lợi nhuận trong ngắn hạn, chúng tôi hạ quan điểm đầu tư với cổ phiếu MBB từ MUA xuống **KHẢ QUAN** và ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu MBB là **19.448 đồng/cổ phiếu**, thời gian đầu tư khuyến nghị dài hạn.

PHỤ LỤC

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020F
Thu nhập lãi	15,552	19,876	24,824	31,197	34,080
Chi phí lãi	-7,574	-8,657	-10,241	-13,197	-14,364
Thu nhập lãi thuần	7,979	11,219	14,583	18,000	19,716
Thu nhập ngoài lãi	1,876	2,648	4,953	6,650	5,483
Tổng thu nhập hoạt động	9,855	13,867	19,537	24,650	25,198
Chi phí hoạt động	-4,175	-5,999	-8,734	-9,724	-9,436
Lợi nhuận thuần từ HĐKD trước DPRRTD	5,681	7,868	10,803	14,927	15,762
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-2,030	-3,252	-3,035	-4,891	-6,531
Tổng lợi nhuận trước thuế	3,651	4,616	7,767	10,036	9,231
Chi phí thuế TNDN	-767	-1,125	-1,577	-1,968	-1,846
LNST	2,884	3,490	6,190	8,069	7,385
Lợi ích của cổ đông thiểu số	28	29	-77	-246	-94
LNST cổ đông công ty mẹ	2,912	3,520	6,113	7,823	7,291

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020F
Tiền mặt, vàng, đá quý	1,520	1,842	1,737	2,344	3,807
Tiền gửi tại NHNN	10,002	6,684	10,548	14,347	15,482
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	26,953	53,497	45,062	39,691	42,830
Cho vay khách hàng	150,738	184,188	214,686	250,331	272,762
Cho vay khách hàng sau dự phòng RR	148,687	182,062	211,475	247,130	267,144
Chứng khoán	55,054	54,466	75,037	87,684	96,452
Tài sản có khác	14,042	15,326	18,467	20,291	23,473
Tổng tài sản	256,259	313,878	362,325	411,488	449,188
Tiền gửi khách hàng	194,812	220,176	239,964	272,710	294,420
Tiền gửi KKH của TCTD và KBNN	87	6,918	5,976	6,090	6,575
Tiền gửi CKH của TCTD và vay NHNN	24,626	41,031	57,128	44,241	47,561
Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	2,625	6,319	11,483	26,591	28,708
Các khoản nợ khác	7,520	9,832	13,601	21,971	23,720
Tổng nợ phải trả	229,670	284,277	328,152	371,602	400,983
Vốn điều lệ	17,127	18,155	21,605	23,727	24,370
Thặng dư vốn cổ phần	828	828	0	0	1,178
Cổ phiếu quỹ	0	0	28	28	28
Chênh lệch tỷ giá và đánh giá lại tài sản	0	0	0	0	0
Quỹ của TCTD	2,697	3,209	3,887	4,937	6,071
Vốn khác	0	0	28	28	28
Lợi nhuận chưa phân phối	4,699	5,977	7,124	10,342	15,801
Tổng vốn chủ sở hữu	26,588	29,601	34,173	39,886	48,205
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,237	1,431	1,530	1,888	1,794
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	25,352	28,170	32,643	37,998	46,411

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