

**MUA [+27.2%]**

Ngày cập nhật: 29/11/2018

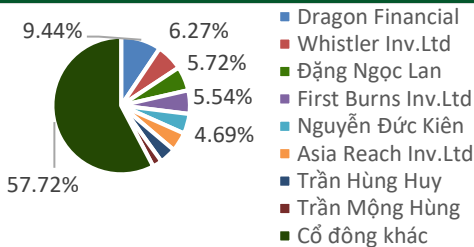
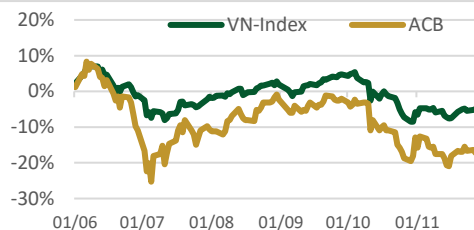
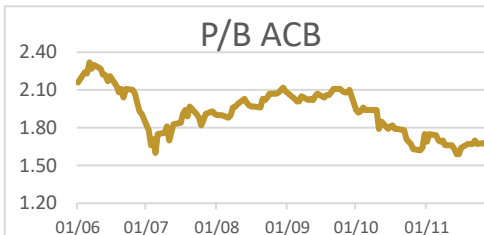
Giá mục tiêu 37,400 VNĐ

Giá hiện tại (28.11) 29,400 VNĐ

**Phan Xuân Trung**

 (+84-28) 5413 5472- [trungphan@phs.vn](mailto:trungphan@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	1,247.2
Free-float (triệu)	1,184.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	36,168
KLGD TB 3 tháng	2,201,569
Sở hữu nước ngoài	30%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/11/2006

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**

**Kiên định với chiến lược bán lẻ**
**Kết quả kinh doanh 9T2018 vượt bậc:**

Lợi nhuận trước thuế của ACB đạt 4,776 tỷ đồng (+138% yoy), hoàn thành gần 84% kế hoạch. Tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt mức 11.3% so với đầu năm, đã giảm nhẹ so với giai đoạn cuối quý 2 nhằm cân bằng lộ trình tăng trưởng tín dụng theo hạn mức được cấp bởi Ngân hàng nhà nước

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tốt so với cùng kỳ (+28%) do tiếp tục phát triển các hoạt động dịch vụ. Đồng thời, lợi nhuận cũng đến từ việc xử lý các khoản nợ xấu của nhóm 6 công ty. Tỷ lệ chi phí hoạt động CIR giảm mạnh do được hoàn nhập phần lớn dự phòng được trích cho các khoản thu, giúp CIR của ACB còn 45% vào cuối quý 3.

So với đầu năm, tổng nguồn vốn của ngân hàng tăng 10%, trong đó tiền gửi của khách hàng tăng 11%, vốn chủ sở hữu tăng trưởng 22% nhờ lợi nhuận chưa phân phối tích lũy thêm 2,635 tỷ đồng (+75%).

**Dự báo cuối năm 2018 và 2019:**

Đà tăng trưởng sẽ tiếp tục được duy trì khi hạn mức tăng trưởng tín dụng của ACB được nới thêm 2%. Các tỷ lệ về cơ cấu vay như vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn, LDR, đều ở tỷ lệ an toàn, tăng tiềm năng cơ cấu nợ theo hướng ưu tiên các khoản vay đem lại lợi nhuận cao cho ngân hàng. Lợi nhuận trước thuế trong năm 2018 của ACB sẽ đạt mức 6,748 tỷ đồng (+154% yoy) và vượt 18% kế hoạch đặt ra nhờ việc sử dụng tối đa hạn mức tăng trưởng tín dụng, giảm thiểu và hoàn nhập các chi phí dự phòng. Nợ xấu trong năm 2018 tăng nhẹ nhưng vẫn giữ được mục tiêu dưới 1%.

Trong những năm tiếp theo, hoạt động của ngành ngân hàng nói chung và ACB sẽ đi vào ổn định dưới sự kiểm soát chặt chẽ từ Ngân Hàng Nhà Nước, tăng trưởng sẽ không tạo ra những cơn sóng đột biến như trong giai đoạn 2016 – 2018. Ngân hàng ACB sẽ tập trung vào tăng trưởng bền vững với chiến lược chính vẫn tập trung vào hoạt động bán lẻ, cho vay cá nhân và SMEs. Trong năm 2019, tăng trưởng tín dụng của ACB sẽ đạt 14%, các yếu tố quản lý rủi ro sẽ được đặt lên hàng đầu, trong đó nợ xấu sẽ được kim hãm ở mức dưới 0.9%. ACB cũng không chịu áp lực lớn về tăng vốn khi hệ số CAR của ngân hàng luôn giữ ở mức an toàn cao hơn 11%.

**Định giá & khuyến nghị:**

Bằng phương pháp trung bình có tỷ trọng giữa mô hình Thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B forward, chúng tôi xác định giá mục tiêu cho ACB là 37,400 đồng và khuyến nghị MUA.

**Rủi ro:**

Chi phí hoạt động của ACB vẫn đang ở mức cao so với các ngân hàng lớn trong hệ thống, làm giảm hiệu quả hoạt động cũng như khả năng cạnh tranh.

**Đơn vị: tỷ VNĐ**

	2014	2015	2016	2017	9T2018	2018F	2019F
Thu nhập lãi thuần	4,766	5,884	6,892	8,458	7,424	10,407	11,780
Lợi nhuận sau thuế	952	1,028	1,325	2,118	3,772	5,349	5,910
EPS (VNĐ)	1,013	1,094	1,410	2,062	3,875	4,289	4,739
Tăng trưởng EPS (%)	15%	8%	39%	46%	90%	71%	10%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	13,188	13,604	14,961	15,605	17,336	17,477	19,215
P/E	15.10	17.92	12.48	17.99	10.87	8.71	-
P/B	1.16	1.44	1.18	2.38	1.97	2.14	-
Cổ tức tiền mặt	7%	7%	-	-	-	15%	15%

(Nguồn: PHS Research)

## Tăng trưởng mạnh 9 Tháng đầu năm 2018

### - Lợi nhuận tăng mạnh

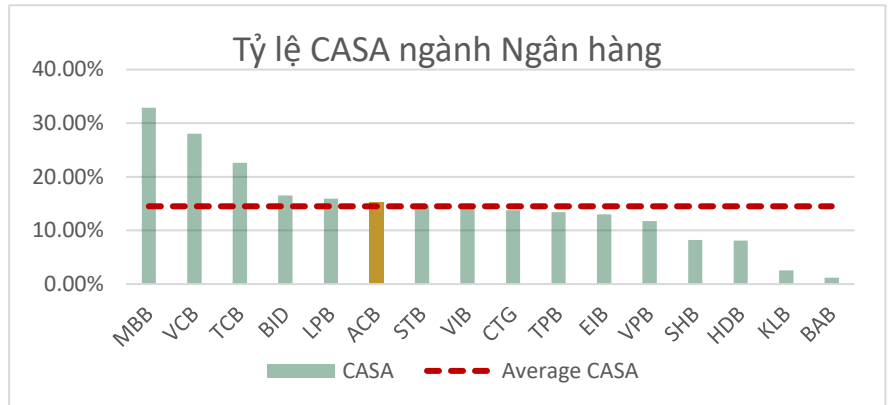
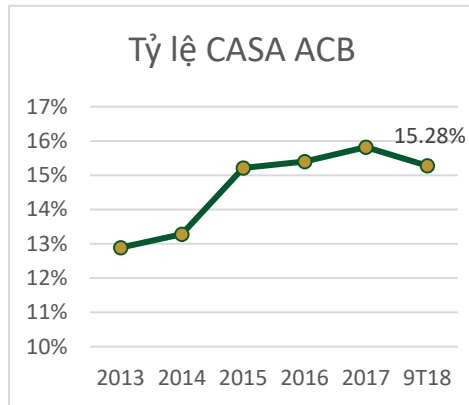
Bên cạnh sự tăng trưởng về quy mô, thu nhập từ lãi của ACB đạt mức tăng trưởng 22% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng trưởng của dư nợ là nhờ hoạt động cơ cấu lại danh mục nợ, trong đó ưu tiên các khoản vay dài hạn đem lại lãi suất cao. NIM trong giai đoạn 9 tháng năm 2018 đạt mức 3.59% tăng 7 điểm cơ bản so với đầu năm. Thu nhập từ hoạt động ngoài lãi đạt mức tăng trưởng tốt 27.9%. Trong đó, lãi lũy kế từ hoạt động dịch vụ đạt 1,075 tỷ đồng (+27% yoy), lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt 308 tỷ (+71% yoy) và lãi từ hoạt động khác tăng mạnh 898 tỷ đồng (+100% yoy) do đẩy mạnh hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng từ nhóm 6 công ty của bầu Kiên.

### - Chi phí dự phòng giảm mạnh

Lợi nhuận trước thuế của ACB tăng mạnh đạt 4,776 tỷ đồng (+138% yoy), ngoài việc tăng trưởng hoạt động kinh doanh, còn là do ngân hàng đã giảm thiểu được chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng do đã gần như xử lý hoàn toàn nợ xấu từ VAMC (mệnh giá trái phiếu theo BCTC quý 3 chỉ còn 40 tỷ đồng). Bên cạnh đó, ACB cũng đã hoàn thành trích lập nợ từ nhóm 6 công ty liên quan đến ông Nguyễn Đức Kiên. Nhờ vậy, chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng trong 9 tháng năm 2018 của ACB chỉ là 660 tỷ đồng (-56% yoy) chiếm 12% lợi nhuận trước dự phòng.

### - Tỷ lệ CASA ổn định

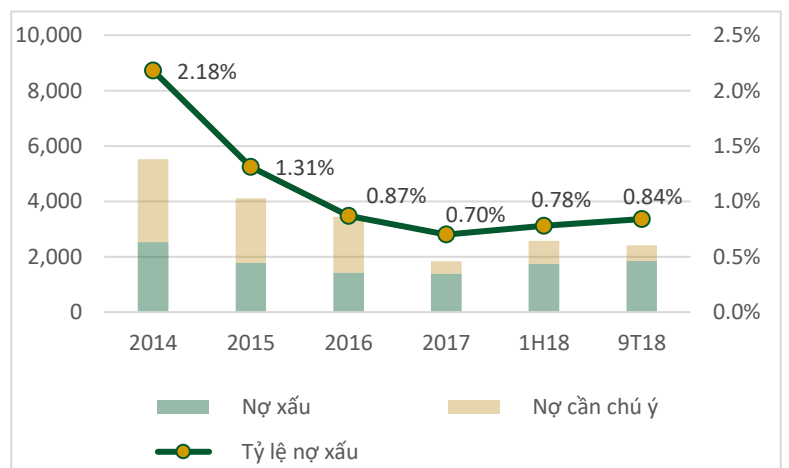
CASA được ngân hàng cải thiện thêm 2% từ mức 13% trong giai đoạn 2013 – 2014 và sau đó duy trì ở mức trên 15% từ 2015 đến nay dựa vào chiến lược phát triển ngân hàng bán lẻ, qua đó chủ động hơn trong việc huy động tiền gửi. Tỷ trọng CASA của ACB hiện đang ở mức trung bình ngành cho thấy ngân hàng hiện đang tận dụng tốt lưu lượng tiền gửi không kỳ hạn từ khách hàng để giảm thiểu chi phí lãi và cải thiện hệ số NIM.



(Nguồn: ACB, PHS tổng hợp)

### - Nợ xấu tăng nhẹ trở lại

Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh từ mức 3.03% năm 2013 về 0.7% năm 2017 nhờ quyết liệt trong việc xử lý nợ xấu. Tuy nhiên nợ xấu đang dần tăng trở lại trong năm 2018 lên mức 0.78% vào cuối quý 2 và tiếp tục tăng lên 0.84% vào cuối quý 3, trong đó tỷ lệ nợ có khả năng mất vốn (nợ xấu nhóm 5) tăng 22.5% so với quý trước. Tuy nhiên, tổng nợ nhóm 2 – 5 lại giảm nhẹ, trong đó, nợ nhóm 2 đạt 561 tỷ đồng (-33% qoq), cho thấy nợ xấu tăng lên chỉ là hiện tượng tạm thời. Chất lượng nợ của ACB đang được cải thiện khi tổng nợ nhóm 2 – 5 cuối quý 3 chiếm 1.09% tổng nợ, so với tỷ lệ 1.16% vào cuối quý 2.



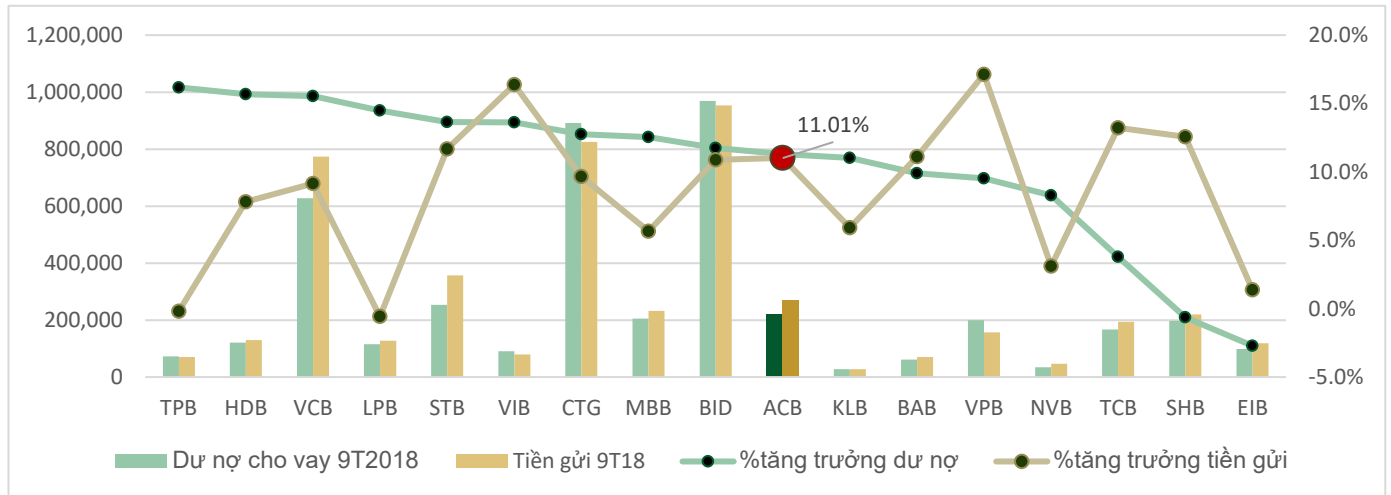
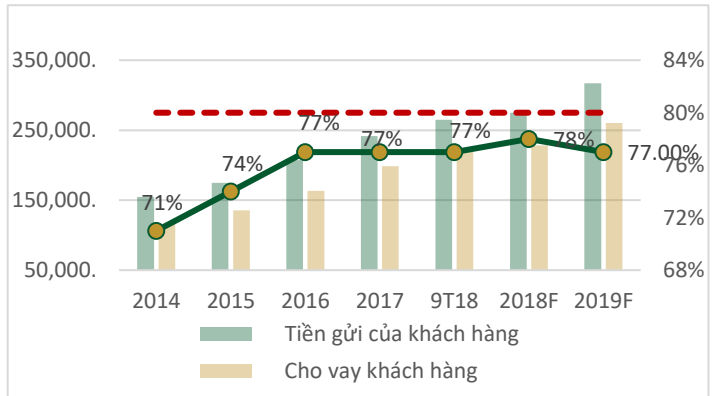
## Tăng trưởng ổn định trong cuối năm 2018 và năm 2019

Năm 2018 sẽ là một năm tăng trưởng kỷ lục của Ngân hàng ACB khi đã có 9 tháng tăng trưởng âm tương. Kết thúc năm 2018, lợi nhuận trước thuế sẽ đạt mức 162% so với năm 2017, hoàn thành tăng vốn lên mức 12,472 tỷ đồng. Từ năm 2019, tốc độ tăng trưởng của ngân hàng sẽ đi vào ổn định.

### - Dự địa tăng trưởng tín dụng tốt, tỷ lệ LDR được giữ ở mức an toàn

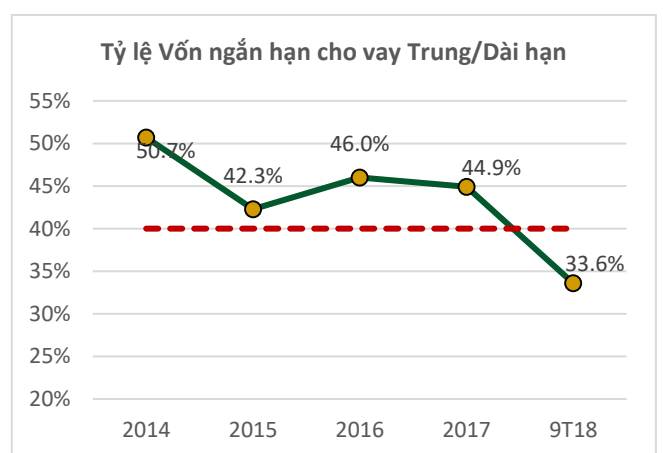
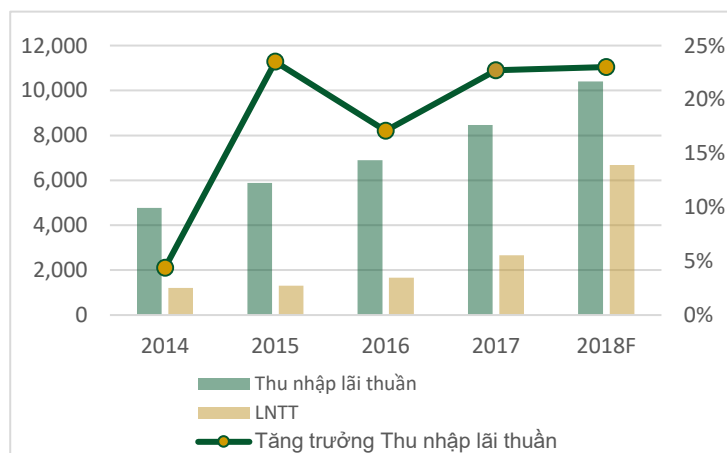
Sau nửa đầu năm bùng nổ và sử dụng quá nửa hạn mức tăng trưởng tín dụng, dư nợ cho vay cuối quý 3 của ACB đã giảm nhẹ 0.42% so với quý trước để phù hợp với chính sách thắt chặt tín dụng của NHNN. Tính từ đầu năm đến cuối quý 3, tăng trưởng tín dụng của ACB đạt mức 11.3%. Như vậy, ngân hàng vẫn còn dư địa tăng trưởng tín dụng gần 4% cho quý cuối cùng so với hạn mức 15%, sẽ là nguồn động lực tăng trưởng chính.

Tỷ lệ LDR (tính theo thông tư 36) của ACB vẫn được duy trì ở mức ổn định quanh mức 77% nhờ tốc độ tăng trưởng tiền gửi của ACB tăng 11%, tương đương tốc độ tăng của dư nợ. Với mức trần quy định 80%, chúng tôi dự kiến ACB sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ LDR ở mức hiện tại để tối ưu hóa lợi nhuận đến từ danh mục cho vay, đồng thời vẫn tạo ra một khoảng đệm để đề phòng những rủi ro trong ngắn hạn.



### - Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay dài hạn lùi về dưới ngưỡng yêu cầu

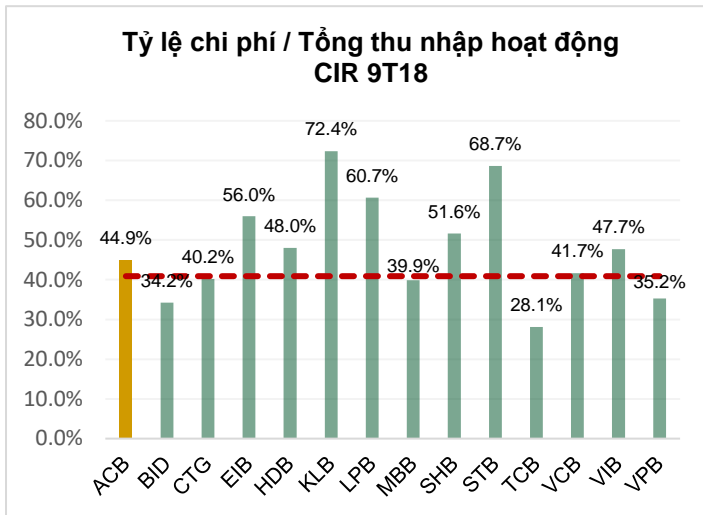
Do quy định nhằm giảm thiểu rủi ro thanh khoản cho hệ thống ngân hàng theo thông tư 16, Ngân Hàng Nhà Nước quy định tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của các ngân hàng là 45% cho năm 2018 và 40% kể từ đầu năm 2019. ACB đã tăng cường huy động vốn trung dài hạn nhằm tuân thủ quy định này, nhờ vậy vào cuối quý 3 tỷ lệ này của ngân hàng là 33.6%. Như vậy với mức giả định tăng trưởng dư nợ là 15% và tăng trưởng tiền gửi là 16%, dư địa dành cho các khoản vay trung dài hạn của ACB là gần 18,000 tỷ, là tiềm năng lớn cho nguồn thu đến từ lãi.



(Nguồn: ACB, PHS Research tổng hợp)

### - Chi phí hoạt động giảm dần

Tỷ lệ chi phí hoạt động trên tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng liên tục giảm dần qua các năm từ mức trên 65% vào năm 2013 về còn 45% trong 9 tháng đầu năm 2018. Tổng chi phí hoạt động 9 tháng đầu năm đạt 4,432 tỷ đồng (-1.3% yoy), trong đó chi phí cho nhân viên chiếm chủ yếu với tỷ trọng 54%. Chi phí hoạt động giảm mạnh so với cùng kỳ do ghi nhận hoàn nhập dự phòng các khoản phải thu 176 tỷ, trong khi phải trích lập 668 tỷ cùng kỳ. Nếu loại trừ các khoản dự phòng này, chi phí hoạt động của ACB vẫn giữ ổn định quanh mức 46 – 48% từ năm 2017. Tỷ lệ CIR của ACB hiện đang cao hơn so với trung bình ngành, tuy nhiên kỳ vọng chi phí sẽ tiếp tục suy giảm do áp dụng công nghệ vào hoạt động ngân hàng. Theo dự phóng của chúng tôi, tỷ lệ CIR của ACB (loại bỏ các khoản trích lập dự phòng) sẽ ở mức 46.7% trong năm 2019 và tiếp tục giảm nhẹ trong những năm tiếp theo.



(Nguồn: PHS Research tổng hợp)

**Bảng: Chi phí hoạt động 9T của ngân hàng ACB**

(tỷ đồng)	3Q 2018	3Q 2017
Chi phí cho nhân viên	2,394	1,951
Chi về tài sản	938	736
Chi cho hoạt động quản lý công vụ	1,045	936
Chi nộp phí bảo hiểm tiền gửi	224	193
Chi khác (ngoài dự phòng)	8	7
<b>Chi dự phòng</b>	<b>(176)</b>	<b>668</b>

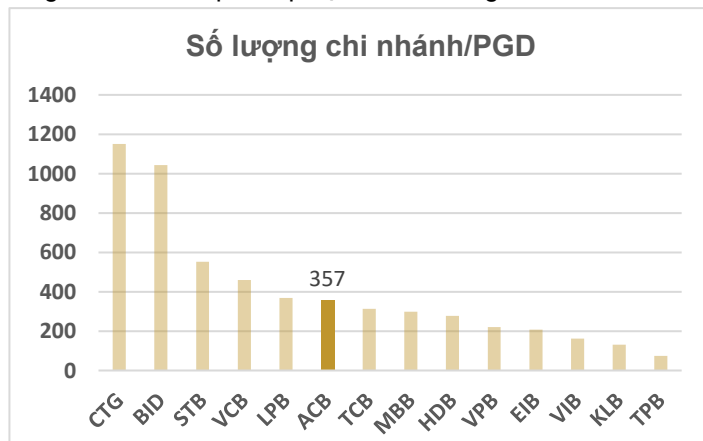
(Nguồn: BCTC ACB Q3/2018)

### - Trích lập dự phòng rủi ro tín dụng thấp

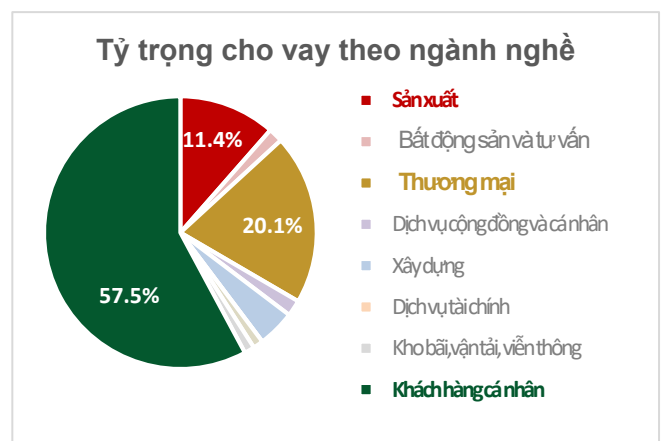
Do đã xử lý gần như hoàn toàn nợ xấu từ nhóm 6 công ty liên quan đến bầu Kiên và sạch nợ từ VAMC, chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng của ACB sẽ không còn phải chi cho trái phiếu đặc biệt. Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng trên tổng thu nhập hoạt động từ mức 22.4% năm 2017, dự kiến sẽ giảm mạnh về mức 6.1% trong năm 2018 và tiếp tục duy trì ở mức 5 – 6% trong những năm tiếp theo, tỷ lệ quỹ dự phòng bao nợ xấu (LLR) duy trì ở mức 120 – 130%.

### - Chiến lược phát triển ngân hàng bán lẻ

Đến cuối quý 3/2018, 57% tỷ trọng cho vay của ACB tập trung vào phân khúc khách hàng cá nhân, 33% giải ngân vào các ngành nghề thuộc nhóm doanh nghiệp SME. Tập trung đẩy mạnh và phát triển toàn diện mảng bán lẻ tiếp tục là chiến lược cốt lõi của ACB trong giai đoạn 2018 – 2020. Trong môi trường 86 triệu dân có tăng trưởng thu nhập tốt, bán lẻ hiện là trọng tâm phát triển của ngành ngân hàng nhờ đem lại thu nhập cao và đa dạng hóa được các yếu tố rủi ro đến từ việc giải ngân tập trung vào các doanh nghiệp lớn. Tuy nhiên ACB cũng tập trung đầu tư áp dụng công nghệ để cải thiện giá trị gia tăng, hệ thống chi nhánh và phòng giao dịch cũng được tái cấu trúc nhằm gia tăng năng suất. Hệ thống BigData (Dữ liệu lớn) đang được ACB xây dựng, sẽ tạo ra các sản phẩm phù hợp cho từng phân khúc và giảm thiểu chi phí tiếp cận khách hàng.



(Nguồn: BCTC ACB, PHS Research tổng hợp)



## Chi tiết định giá và khuyến nghị

Đvt : tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
Thu nhập lãi thuần	4,766	5,884	6,892	8,458	10,407	11,780
%YoY	4%	24%	17%	23%	23%	13%
Lợi nhuận trước thuế	1,215	1,314	1,667	2,656	6,686	7,388
%YoY	17%	8%	27%	59%	152%	11%
Lợi nhuận sau thuế	952	1,028	1,325	2,118	5,349	5,910
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ Tổng thu nhập HĐ	81%	95%	91%	74%	75%	77%
Tỷ lệ chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập HĐ	65%	65%	62%	54%	45%	47%
Tỷ lệ trích Dự phòng/ Tổng thu nhập HĐ	15%	14%	16%	22%	6%	5%

(Nguồn: PHS dự phóng)

Với các giả định trên, chúng tôi cho rằng lợi nhuận trước thuế của Ngân hàng Á Châu trong năm 2018 có thể đạt 6,686 tỷ đồng (+152% yoy) và trong năm 2019 là 7,388 tỷ đồng (+11% yoy).

Bằng phương pháp định giá theo Thu nhập thặng dư kết hợp với phương pháp định giá theo P/B forward dựa trên giá trị sổ sách của cổ phiếu ACB dự phóng cho năm 2019 và P/B mục tiêu ở mức 2 lần. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu ACB là 37,378 đồng.

Định giá theo thu nhập thặng dư	2019F	2020F	2021F	2022F
Beta	1.12			
Chi phí VCSH	14.2%			
Tăng trưởng dài hạn	3.0%			
(Đơn vị: tỷ đồng)				
Lợi nhuận ròng	5,910	6,546	7,117	7,674
Thu nhập thặng dư	3,234	3,308	3,351	3,118
Giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư (2019 – 2022)	2,800	2,509	2,227	1,815
Giá trị cuối cùng				28,803
Tổng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư	26,117			
Vốn chủ sở hữu	21,797			
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	1.247			
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>38,417</b>			

Phương pháp tính	Tỷ trọng	Giá trị (đồng)
Thu nhập thặng dư	70.00%	38,417
forward P/B (2x)	30.00%	34,954
Tổng cộng	100.00%	<b>37,378</b>

(Nguồn: PHS Research)

Với mức giá đóng cửa ngày 28/11/2018 là 29,400 đồng, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACB.

### Rủi ro

Chi phí hoạt động của ACB vẫn đang ở mức cao so với các ngân hàng lớn trong hệ thống, làm giảm hiệu quả hoạt động cũng như khả năng cạnh tranh. Tuy nhiên, CIR được kỳ vọng sẽ giảm dần trong tương lai khi ngân hàng áp dụng công nghệ vào ngân hàng bán lẻ, qua đó làm giảm chi phí nhân viên cho các hoạt động tương tác với khách hàng.



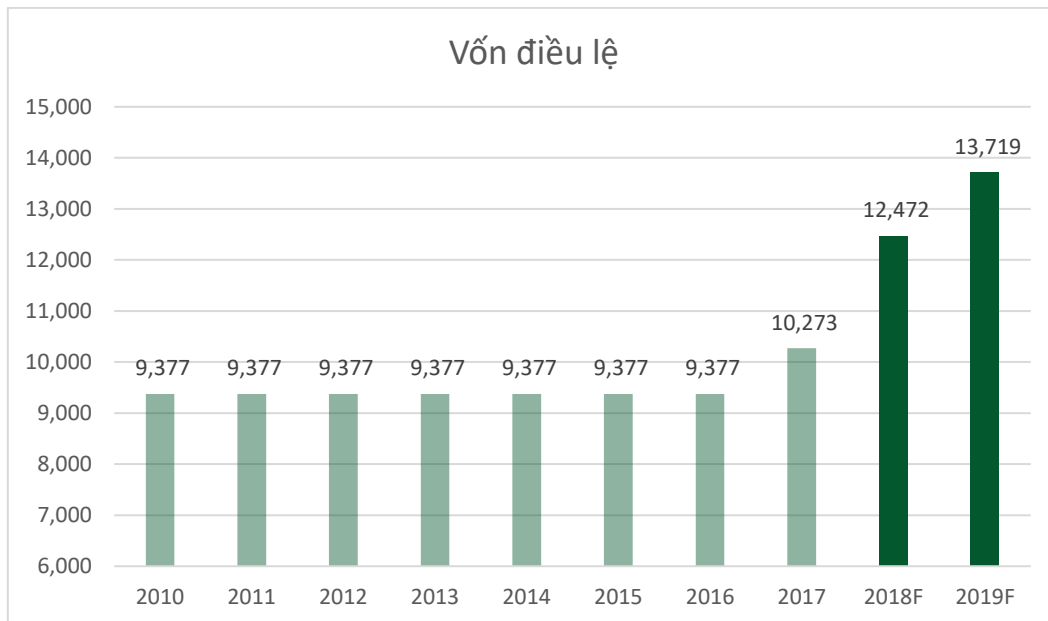
## Sơ lược công ty

Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu (ACB) được thành lập theo Giấy phép số 0032/NH-GP do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cấp ngày 24/4/1993, và Giấy phép số 533/GP-UB do Ủy ban Nhân dân Tp. Hồ Chí Minh cấp ngày 13/5/1993. Ngày 04/6/1993, ACB chính thức đi vào hoạt động. ACB niêm yết tại Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội (trước đây là Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội) theo Quyết định số 21/QĐ-TTGDHN ngày 31/10/2006. Cổ phiếu ACB bắt đầu giao dịch vào ngày 21/11/2006.



ACB là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần hàng đầu tại Việt Nam, với hệ thống mạng lưới chi nhánh rộng khắp và hơn 9,000 nhân sự, với nhiều loại hình sản phẩm, dịch vụ đa dạng. ACB vừa duy trì danh mục sản phẩm đáp ứng được yêu cầu của khách hàng vừa đưa ra sản phẩm để gia tăng trải nghiệm của khách hàng như ACB Mobile App, v.v. ACB đang có được cơ sở khách hàng đạt kỳ vọng và nhận thấy vẫn còn dư địa khai thác hệ sinh thái trong hoạt động kinh doanh của khách hàng; và còn nhiều triển vọng phát triển kinh doanh cùng với khách hàng. Chất lượng phục vụ khách hàng luôn được đánh giá ở mức cao trong thị trường.

## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: ACB, PHS dự phóng)

**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
<b>Thu nhập lãi</b>	<b>14,082</b>	<b>16,448</b>	<b>20,320</b>	<b>24,394</b>	<b>27,801</b>	<b>31,493</b>	<b>35,092</b>
Chi phí lãi	(8,198)	(9,556)	(11,862)	(13,987)	(16,021)	(18,225)	(20,553)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>5,884</b>	<b>6,892</b>	<b>8,458</b>	<b>10,407</b>	<b>11,780</b>	<b>13,268</b>	<b>14,539</b>
Thu nhập ngoài lãi	336	670	2,981	3,384	3,512	3,677	3,909
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>6,220</b>	<b>7,563</b>	<b>11,439</b>	<b>13,791</b>	<b>15,292</b>	<b>16,945</b>	<b>18,448</b>
Chi phí hoạt động	(4,022)	(4,678)	(6,217)	(6,264)	(7,134)	(7,896)	(8,588)
<b>Lợi nhuận thuần trước dự phòng</b>	<b>2,199</b>	<b>2,885</b>	<b>5,222</b>	<b>7,527</b>	<b>8,158</b>	<b>9,049</b>	<b>9,860</b>
Chi phí dự phòng	(884)	(1,218)	(2,565)	(841)	(770)	(867)	(964)
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,314</b>	<b>1,667</b>	<b>2,656</b>	<b>6,686</b>	<b>7,388</b>	<b>8,182</b>	<b>8,896</b>
Chi phí thuế	(286)	(342)	(538)	(1,337)	(1,478)	(1,636)	(1,779)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,028</b>	<b>1,325</b>	<b>2,118</b>	<b>5,349</b>	<b>5,910</b>	<b>6,546</b>	<b>7,117</b>

Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
Tiền và tương đương tiền	2,806	3,541	4,852	5,340	5,340	5,340	5,340
Tiền gửi tại NHNN	4,609	5,119	8,315	9,191	11,948	15,532	20,192
Tiền gửi tại các TCTD	10,122	8,152	8,942	22,558	29,139	41,436	56,014
Đầu tư ngắn hạn	148	1,199	1,237	792	871	958	1,054
Cho vay Khách hàng	135,348	163,401	198,513	228,290	260,251	294,084	329,374
Dự phòng rủi ro cho vay	(1,541)	(1,797)	(1,845)	(2,435)	(2,789)	(3,171)	(3,574)
Chứng khoán đầu tư	38,679	42,801	52,718	53,381	57,415	61,301	64,858
Góp vốn, đầu tư dài hạn	208	190	190	190	190	190	190
Tài sản cố định	2,054	2,339	2,475	3,343	4,554	6,120	8,153
Tài sản khác	8,598	8,222	8,387	7,006	7,006	7,006	7,006
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>201,457</b>	<b>233,681</b>	<b>284,316</b>	<b>328,121</b>	<b>374,321</b>	<b>429,111</b>	<b>488,820</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>188,669</b>	<b>219,618</b>	<b>268,285</b>	<b>306,324</b>	<b>350,356</b>	<b>399,847</b>	<b>453,686</b>
Nợ Chính phủ & NHNN	5,179	0	0	0	0	0	0
Tiền vay của các TCTD	2,433	2,235	15,454	15,304	16,069	16,792	17,632
Giấy tờ có giá	3,075	6,615	6,761	4,358	5,225	6,264	7,510
Các khoản nợ khác	3,063	3,717	4,677	6,646	9,233	13,150	18,733
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,788</b>	<b>14,063</b>	<b>16,031</b>	<b>21,797</b>	<b>23,965</b>	<b>29,264</b>	<b>35,134</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>201,457</b>	<b>233,681</b>	<b>284,316</b>	<b>328,121</b>	<b>374,321</b>	<b>429,111</b>	<b>488,820</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
Tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	3,046	(198)	4,886	13,039	14,922	17,656	19,005
Tiền thuần từ HĐ Đầu tư	131	(468)	(636)	(990)	(1,327)	(1,682)	(2,149)
Tiền thuần HĐ Tài chính	(628)	3,054	(130)	(1,871)	(3,742)	(1,247)	(1,247)
<b>Tiền thay đổi trong kỳ</b>	<b>2,549</b>	<b>2,389</b>	<b>4,120</b>	<b>10,178</b>	<b>9,853</b>	<b>14,727</b>	<b>15,608</b>
Tiền mặt đầu năm	9,641	12,190	14,579	18,699	28,876	38,729	53,456
<b>Tiền mặt cuối năm</b>	<b>12,190</b>	<b>14,579</b>	<b>18,699</b>	<b>28,876</b>	<b>38,729</b>	<b>53,456</b>	<b>69,064</b>

Chỉ tiêu tăng trưởng	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
Tăng trưởng tín dụng	17.0%	21.0%	22.0%	15.0%	14.0%	13.0%	12.0%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	13.0%	18.0%	17.0%	16.0%	14.0%	14.0%	13.0%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	23.5%	17.1%	22.7%	23.0%	13.2%	12.6%	9.6%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	-70.9%	99.4%	344.9%	13.5%	3.8%	4.7%	6.3%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	5.1%	21.6%	51.2%	20.6%	10.9%	10.8%	8.9%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	8.1%	26.9%	59.3%	151.7%	10.5%	10.7%	8.7%
Tăng trưởng tổng tài sản	12.0%	16.0%	22.0%	15.0%	14.0%	15.0%	14.0%

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
<b>Khả Năng Sinh Lãi</b>							
Cơ cấu thu nhập lãi thuần	94.6%	91.1%	73.9%	75.5%	77.0%	78.3%	78.8%
Cơ cấu thu nhập ngoài lãi	5.4%	8.9%	26.1%	24.5%	23.0%	21.7%	21.2%
Tỷ suất LN ròng	16.5%	17.5%	18.5%	38.8%	38.7%	38.6%	38.6%
ROAA	0.5%	0.6%	0.8%	1.8%	1.7%	1.6%	1.6%
ROAE	8.2%	9.9%	14.1%	28.3%	25.8%	24.6%	22.1%

Chỉ số riêng	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HĐ (CIR)	64.7%	61.9%	54.3%	44.9%	46.7%	46.6%	46.6%
Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*)	74.0%	77.0%	77.0%	76.0%	77.0%	76.0%	76.0%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3.3%	3.3%	3.4%	3.7%	3.6%	3.6%	3.4%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM)	0.2%	0.3%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	15.2%	15.4%	15.8%	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.3%	0.9%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLR)	87.0%	127.0%	133.0%	127.0%	125.0%	123.0%	121.0%
Tỷ lệ quỹ DPRR/Dư nợ cho vay KH	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%

(\*) Tỷ lệ LDR được tính theo thông tư 36 NHNN

(Nguồn: PHS Research)



## Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801