

12/03/2018

### Khuyến nghị

### MUA

Trần Thị Hồng Tươi (PTCB)

[tuoith@bsc.com.vn](mailto:tuoith@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu 17,300

Giá đóng cửa 15,000

Upside 15%

Trần Thành Hưng (PTKT)

[hwngtt@bsc.com.vn](mailto:hwngtt@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu

Giá cắt lỗ

### Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp) 1.2

Vốn hóa (tỷ đ) 17,519

Giá cao nhất 52 tuần 16,660

Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp) 664,191

### Cổ đông lớn (%)

SMBC 15%

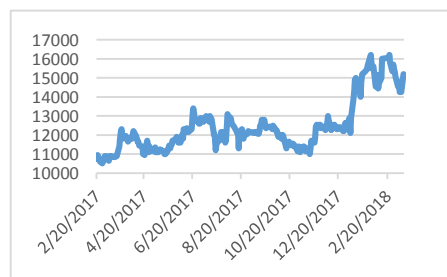
VCB 8.19%

VOF 4.93%

ACBS 3.93%

SJC 2.07%

### Diễn biến giá



**Tổng quan về công ty:** Hoạt động trong ngành ngân hàng, vốn điều lệ trên 12 nghìn tỷ đồng. Hoạt động kinh doanh suy yếu, ngân hàng rơi vào diện tái cơ cấu từ cuối năm 2014. Cuối năm 2017, EIB đã thoát lỗ lũy kế và đang dồn lực xử lý nợ xấu và các vấn đề tồn đọng.

### Định giá

Ngày 13/03/2018, cổ phiếu EIB giao dịch tại mức giá 15,000 đồng/cp, tương đương P/B là 1.32x, thấp hơn so với mức trung vị của các doanh nghiệp trên sàn (1.88x). Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu EIB với giá mục tiêu là 17,300 đồng/cp, tương đương P/B là 1.5x. Chúng tôi đã có buổi gặp và trao đổi với đại diện ban lãnh đạo EIB và có một số ghi nhận như sau:

### Kế hoạch kinh doanh

Trong ngắn hạn, mục tiêu tăng trưởng tài sản, tín dụng kết hợp với xử lý nợ xấu. Trong dài hạn, EIB đặt mục tiêu cho vay tăng trưởng trung bình 20%/năm, NIM duy trì mức 2.8% và tỷ lệ nợ xấu, bao gồm cả nợ bán cho VAMC giảm về mức 2.8% từ mức 6.41% hiện tại.

### Catalysts:

- Ngân hàng chính thức xóa lỗ lũy kế, được cho phép giao dịch margin trở lại.
- Đẩy nhanh xử lý nợ xấu và các vấn đề tồn đọng
- Thoái vốn STB mang lại lợi nhuận khoảng 500 tỷ đồng
- Hoạt động kinh doanh lõi phục hồi và tăng trưởng trở lại

### Rủi ro đầu tư

- Ngân hàng tiếp tục lờ hèn với các mục tiêu tái cơ cấu
- Hoạt động lõi suy yếu

### Cập nhật doanh nghiệp (xem chi tiết ở trang 2)

- Hoạt động kinh doanh lõi tăng trưởng trở lại từ quý 3/2017. Tăng trưởng cho vay đạt 16.61% trong năm 2017, mức cao nhất kể từ năm 2014. LNST đạt 823 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ năm 2013. Năm 2017, ngân hàng đã xóa hết lỗ lũy kế.
- EIB đặt mục tiêu xử lý dứt điểm nợ xấu trong 3 năm tới kể từ năm 2018. Tổng quy mô nợ xấu cần xử lý theo ước tính của chúng tôi là 8.7 nghìn tỷ đồng, tương đương 62% vốn chủ sở hữu. Ngân hàng cũng kỳ vọng sẽ ghi nhận hoàn nhập dự phòng một phần trong năm 2018.
- Kế hoạch kinh doanh

Cập nhật ngân hàng

**Hoạt động kinh doanh tăng trưởng trở lại từ quý 3/2017.** Ngân hàng ghi nhận lợi nhuận sau thuế là 823 tỷ đồng trong năm 2017, chính thức xóa lỗ lũy kế. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ việc giảm mạnh chi phí dự phòng rủi ro tín dụng.

- **Cho vay tăng trưởng 16.61% ytd trong năm 2017**, đạt 101 nghìn tỷ đồng. Sau giai đoạn dài từ năm 2014-6T2017, cho vay gần như không tăng trưởng, thậm chí có thời điểm tăng trưởng âm, từ quý 3/2017, cho vay đã tăng trưởng trở lại. Trong đó, cho vay khách hàng cá nhân chiếm 48% cơ cấu danh mục cho vay của ngân hàng. Khối ngân hàng bán buôn hiện chưa mang lại lợi nhuận, ngân hàng bán lẻ vẫn là động lực tăng trưởng chính của ngân hàng.
- **Tài sản tăng trưởng 15.66% ytd.** Đây cũng đồng thời là mức tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2013, sau khi liên tục suy giảm từ 2013-2015 và chỉ tăng 3.17% trong năm 2016. Tiền gửi của khách hàng tăng 14.84% ytd. Các chỉ tiêu hoạt động tăng trưởng là nền tảng để ngân hàng giành lại thị phần và là cơ sở để tăng trưởng lợi nhuận.
- **Lợi nhuận trước dự phòng tăng 9.59%, đạt 1,622 tỷ đồng.** (1) Tăng trưởng lợi nhuận hoạt động được đóng góp chủ yếu nhờ thu nợ từ các khoản nợ đã xử lý, đã xóa, đạt 441 tỷ đồng trong năm 2017, trong khi đó, cùng kỳ 2016, con số này chỉ đạt 58 tỷ đồng. (2) Ở chiều ngược lại, lãi suất tiền gửi trung bình của khách hàng tăng từ 4.78% lên mức 5.27% trong khi đó, lãi suất cho vay trung bình không đổi, duy trì ở mức 8.27% kéo NIM giảm từ mức 2.64% trong năm 2016 còn 2.06% năm 2017, thu nhập lãi thuần giảm 13% yoy. So với các ngân hàng thương mại cổ phần khác, chi phí huy động của EIB tương đối cao, ngân hàng cần kiểm soát các khoản chi phí này.
- **Ngân hàng chính thức xóa lỗ lũy kế.** LNST đạt 823 tỷ đồng, tăng 166% chủ yếu nhờ chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm mạnh, giảm 44% yoy còn 604 tỷ đồng. Theo thông tin từ đại diện ngân hàng, EIB duy trì chính sách trích lập dự phòng 0.6-0.9% tổng giá trị các khoản nợ nội bảng, chi phí dự phòng giảm do (1) nợ xấu giảm 10% vòn 2,298 tỷ đồng trong năm 2018, các khoản cho vay mới đang được kiểm soát tốt; (2) hầu hết các khoản nợ của EIB đều có tài sản đảm bảo là bất động sản, giá trị bất động sản tăng trong các năm qua, (3) mệnh giá trái phiếu VAMC giảm do ngân hàng mua lại và thu hồi được một phần nợ xấu, (4) một số trái phiếu bán cho VAMC được trích lập dự phòng trong 10 năm thay vì 5 năm.
- **Tuy nhiên, hiệu quả sinh lời chưa cao.** NIM đạt 2.06%, thấp hơn mức trung bình các ngân hàng niêm yết (3.36%), trong khi đó, tỷ lệ CIR cao, đạt 57.63%. Các chỉ tiêu ROA, ROE còn thấp, đạt lần lượt là 0.59% và 5.94%, thấp hơn mức trung bình các ngân hàng niêm yết (lần lượt là 0.83% và 13.46%).

**Chất lượng tài sản được cải thiện nhưng tỷ lệ trích lập dự phòng còn thấp**

- **Nợ xấu giảm** cả về giá trị tuyệt đối và tương đối. Cuối năm 2017, nợ xấu giảm 10% còn 2,298 tỷ đồng, tỷ lệ nợ xấu là 2.71% (cuối năm 2016 là 2.95%). Ngân hàng cho biết, các khoản giải ngân mới trong năm 2017 chủ yếu là cho vay ngắn hạn và đang được kiểm soát tốt, hiện chưa phát sinh nhiều nợ xấu mới từ nhóm này.
- **Mệnh giá trái phiếu VAMC giảm.** Tổng mệnh giá trái phiếu VAMC đến cuối năm 2017 còn lại là 5,992 tỷ đồng, giảm 1,038 tỷ đồng so với năm 2016. Đây là tín hiệu tích cực trong quá trình xử lý nợ xấu của ngân hàng.
- **Tuy nhiên, tỷ lệ bao nợ xấu còn thấp.** Quỹ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu của ngân hàng đến cuối năm 2017 chỉ đạt 46%. Chúng tôi cho rằng, để đảm bảo an toàn cho danh mục tín dụng, ngân hàng cần đẩy mạnh trích lập dự phòng rủi ro trong thời gian tới.

**Kế hoạch xử lý nợ xấu dứt điểm trong 3 năm tới.** Tổng tài sản nghi ngờ theo ước tính của chúng tôi là 9,751 tỷ đồng, tương đương 68% vốn chủ sở hữu. Trong đó, các tài sản xấu cần xử lý là khoảng 8,785 tỷ đồng, bao gồm 2,298 tỷ đồng nợ xấu, 4,487 tỷ đồng giá trị ròng trái phiếu VAMC sau dự phòng, và khoảng 2,000 tỷ

## NHTM CP Xuất nhập khẩu Việt nam

đồng nợ cơ cấu và tài sản cần trừ nợ. Ngân hàng lên kế hoạch xử lý dứt điểm trong 3 năm tới kể từ năm 2018. EIB bị thanh tra và kiểm soát hoạt động từ năm 2014, do đó, có thể nói các tài sản xấu nhất của ngân hàng đã được phơi bày, rủi ro phát sinh mới một khoản nợ xấu lớn, bất thường thấp hơn. So với vốn chủ sở hữu cuối năm 2017 trị giá 14,251 tỷ đồng, giá trị các tài sản cần xử lý chiếm 62% vốn chủ sở hữu của ngân hàng, không quá lớn nếu so với một số ngân hàng khác. Nếu thu hồi được nợ xấu theo kế hoạch nói trên, ngân hàng có thể ghi nhận một số khoản hoàn nhập dự phòng rủi ro trong thời gian tới. Một số biện pháp xử lý nợ xấu của EIB: (1) Xuất ngoại bảng các khoản nợ xấu trên 5 năm, không có khả năng thu hồi; (2) tái cấu trúc AMC và chuyển ½ các khoản nợ xấu sang AMC của ngân hàng xử lý, (3) thu hồi các tài sản đảm bảo, bán, thanh lý các tài sản cần trừ nợ; (4) Thu hồi và mua lại các khoản nợ đã bán cho VAMC và trích lập trên 30% giá trị khoản nợ, mục tiêu thu hồi 50% giá trị các khoản nợ đã bán cho VAMC vào năm 2020.

**Kế hoạch kinh doanh.** Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tài sản đạt trung bình 20%/năm, trong đó, chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng, khối bán lẻ phần đầu đạt mức tăng trưởng cao hơn 20%/năm, trong 3 năm tới. NIM kỳ vọng tăng và duy trì mức 2.8% nhờ (1) quản trị chặt chi phí huy động đầu vào, giao chỉ tiêu chi phí huy động, NIM tới từng khối vận hành, (2) danh mục cho vay khách hàng của EIB phần lớn là cho vay mua nhà, đã hết thời gian ưu đãi lãi suất thấp; (3) ngân hàng bắt đầu triển khai trở lại các gói cho vay tín chấp, với lãi suất cao hơn các gói cho vay có tài sản đảm bảo. Ngân hàng cũng đặt mục tiêu tỷ lệ nợ xấu, bao gồm cả nợ bán cho VAMC giảm về mức 2.8% vào năm 2020.

## NHTM CP Xuất nhập khẩu Việt nam

### Điểm nhấn kỹ thuật:

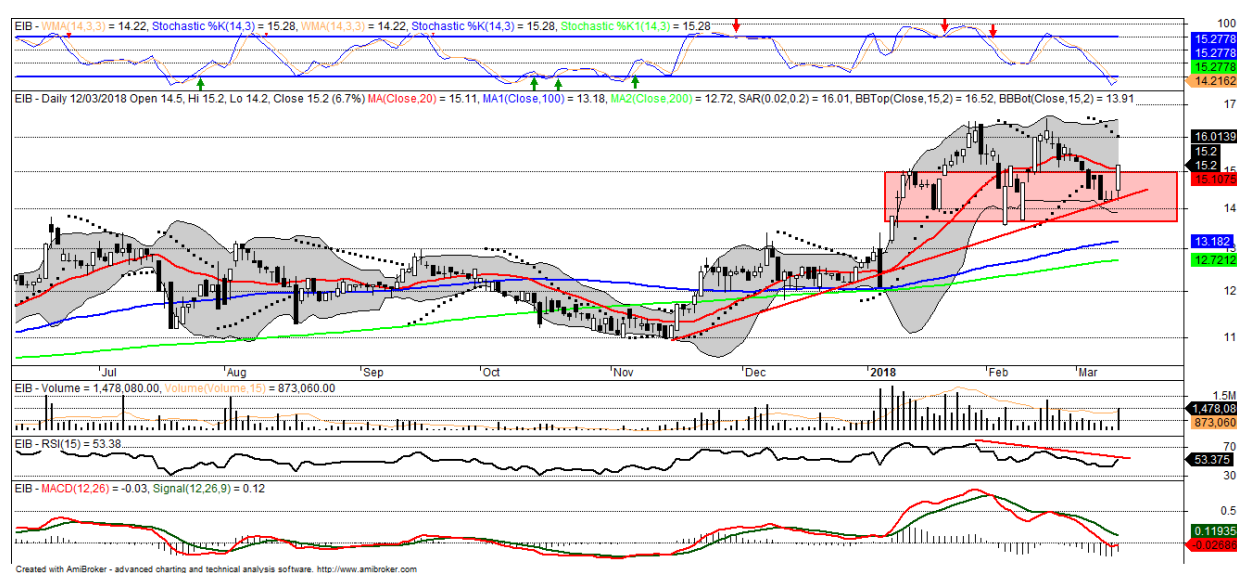
- Xu hướng hiện tại: Tích lũy ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ theo chiều xuống
- Chỉ báo RSI: trong trend giảm

**Nhận định:** Hôm nay, EIB đã có phiên breakout mạnh qua vùng kháng cự ngắn hạn tại giá 15 nhưng việc duy trì ở vùng giá trên sẽ khó xảy ra do lực bán tại vùng phía trên 16-16.5 là rất lớn trong các tuần quá khứ. Điều này dẫn đến EIB không thể vượt qua đỉnh 16.5. Ngoài ra, thanh khoản lúc giá cổ phiếu xuống thấp hơn nhiều so với tại 2 đỉnh cho thấy tâm lý chưa cắt lỗ của EIB với những người nắm cổ phiếu tại giá đỉnh là khá cao.

**Khuyến nghị:** Theo dõi thêm cổ phiếu EIB trong thời gian tới.

Đồ thị 2

### Đồ thị kỹ thuật EIB



Nguồn: Amibroker, BSC

NHTM CP Xuất nhập khẩu Việt nam

Phụ lục 01: Tổng quan các ngân hàng niêm yết



|   | EIB     | VCB       | CTG       | BID       | MBB     | STB      | ACB     | SHB     | VIB     | TCB     | VPB     | HDB     |
|---|---------|-----------|-----------|-----------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Quy mô                                  |         |           |           |           |         |          |         |         |         |         |         |         |
| Vốn điều lệ (tỷ đ)                      | 12,355  | 35,978    | 37,234    | 34,187    | 18,155  | 18,852   | 10,273  | 11,197  | 5,644   | 11,655  | 15,706  | 9,810   |
| VCSH (tỷ đ)                             | 14,251  | 54,067    | 63,685    | 48,986    | 29,601  | 23,228   | 16,031  | 14,868  | 8,792   | 26,931  | 29,693  | 11,287  |
| Tổng tài sản (tỷ đ)                     | 148,966 | 1,035,335 | 1,095,022 | 1,201,662 | 313,878 | 368,680  | 284,316 | 277,994 | 123,281 | 269,392 | 277,750 | 174,594 |
| Vốn chủ sở hữu/TTS                      | 9.57%   | 5.22%     | 5.82%     | 4.08%     | 9.43%   | 6.30%    | 5.64%   | 5.35%   | 7.13%   | 10.00%  | 10.69%  | 6.46%   |
| Tăng trưởng (ytd)                       |         |           |           |           |         |          |         |         |         |         |         |         |
| Tăng trưởng tài sản                     | 15.66%  | 31.40%    | 15.44%    | 19.40%    | 22.48%  | 11.04%   | 21.67%  | 18.83%  | 17.95%  | 14.46%  | 21.41%  | 25.98%  |
| Tăng trưởng cho vay                     | 16.61%  | 17.93%    | 19.44%    | 19.66%    | 22.19%  | 12.11%   | 21.46%  | 20.79%  | 32.71%  | 12.78%  | 26.26%  | 27.09%  |
| Tăng trưởng tiền gửi                    | 14.84%  | 19.99%    | 14.86%    | 18.42%    | 13.02%  | 9.67%    | 16.59%  | 17.70%  | 15.42%  | -1.43%  | 7.89%   | 16.69%  |
| Tiền gửi không kỳ hạn                   | 13.77%  | 28.37%    | 15.34%    | 18.63%    | 30.11%  | 13.85%   | 15.82%  | 9.04%   | 16.29%  | 22.36%  | 14.73%  | 12.09%  |
| Cho vay/tiền gửi                        | 86.20%  | 76.70%    | 105.09%   | 100.72%   | 83.65%  | 69.70%   | 82.22%  | 100.04% | 116.76% | 94.08%  | 136.78% | 86.69%  |
| Chất lượng tài sản                      |         |           |           |           |         |          |         |         |         |         |         |         |
| Tỷ lệ nợ xấu                            | 2.27%   | 1.14%     | 1.13%     | 1.61%     | 1.19%   | 3.75%    | 0.70%   | 1.90%   | 2.49%   | 1.61%   | 3.39%   | 1.52%   |
| Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ<br>hần cho VAMC | 6.41%   | 1.14%     | 1.49%     | 3.15%     | 1.19%   | 17.48%   | 0.70%   | 4.75%   | 3.49%   | 1.61%   | 5.07%   | 2.63%   |
| DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ                 | 1.04%   | 1.49%     | 1.05%     | 1.28%     | 1.15%   | 1.25%    | 0.93%   | 1.38%   | 1.14%   | 1.17%   | 1.72%   | 1.11%   |
| DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu                | 46%     | 131%      | 93%       | 79%       | 97%     | 33%      | 133%    | 73%     | 46%     | 73%     | 51%     | 73%     |
| Lãi, phí phải thu/ cho vay              | 0.96%   | 1.11%     | 1.84%     | 1.11%     | 4.87%   | 11.09%   | 1.80%   | 4.22%   | 1.40%   | 2.41%   | 2.09%   | 3.27%   |
| Tài sản nghi ngờ                        | 9,751   | 16,089    | 38,543    | 69,082    | 15,636  | 93,829   | 10,052  | 30,084  | 4,761   | 15,574  | 34,204  | 11,681  |
| % TTS                                   | 6.55%   | 1.55%     | 3.52%     | 5.75%     | 4.98%   | 25.45%   | 3.54%   | 10.82%  | 3.86%   | 5.78%   | 12.31%  | 6.17%   |
| % VCSH                                  | 68.42%  | 29.76%    | 60.52%    | 141.02%   | 52.82%  | 403.95%  | 62.71%  | 202.34% | 54.15%  | 57.83%  | 115.19% | 79.15%  |
| Hiệu quả kinh doanh (ytd)               |         |           |           |           |         |          |         |         |         |         |         |         |
| % Thu nhập lãi thuần                    | 69.70%  | 74.61%    | 83.00%    | 79.37%    | 80.90%  | 61.05%   | 73.94%  | 75.05%  | 84.46%  | 54.64%  | 82.42%  | 84.70%  |
| LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)            | 1,622   | 17,536    | 17,550    | 23,716    | 7,868   | 2,335    | 5,222   | 3,974   | 1,767   | 11,646  | 16,128  | 3,434   |
| % yoy                                   | 9.59%   | 17.46%    | 29.12%    | 40.27%    | 38.50%  | 174.06%  | 81.01%  | 61.68%  | 35.09%  | 52.08%  | 57.47%  | 60.39%  |
| Chi phí DPRR TD (tỷ đ)                  | (605)   | (6,198)   | (8,344)   | (14,915)  | (3,252) | (846)    | (2,565) | (2,035) | (361)   | (3,609) | (8,002) | (1,017) |
| % vs LN trước DP                        | 37.30%  | 35.34%    | 47.54%    | 62.89%    | 41.33%  | 36.23%   | 49.12%  | 51.21%  | 20.43%  | 30.99%  | 49.62%  | 29.62%  |
| LNST (tỷ đ)                             | 823     | 9,087     | 7,432     | 6,902     | 3,490   | 1,173    | 2,118   | 1,550   | 1,125   | 6,446   | 6,438   | 1,746   |
| % yoy                                   | 166.34% | 33.01%    | 8.69%     | 12.45%    | 19.85%  | 1217.98% | 59.85%  | 69.77%  | 100.18% | 104.70% | 63.61%  | 136.59% |
| NIM (TTM)                               | 2.06%   | 2.49%     | 2.77%     | 2.92%     | 4.19%   | 1.81%    | 3.47%   | 2.12%   | 3.12%   | 3.89%   | 8.73%   | 4.09%   |
| CIR (TTM)                               | 57.63%  | 40.36%    | 46.20%    | 39.32%    | 43.26%  | 73.00%   | 54.35%  | 39.92%  | 56.82%  | 28.74%  | 35.55%  | 54.38%  |
| ROA (TTM)                               | 0.59%   | 1.00%     | 0.73%     | 0.63%     | 1.22%   | 0.33%    | 0.82%   | 0.61%   | 0.99%   | 2.55%   | 2.54%   | 1.03%   |
| ROE (TTM)                               | 5.94%   | 17.79%    | 11.99%    | 14.82%    | 12.42%  | 5.16%    | 14.08%  | 11.03%  | 12.83%  | 27.71%  | 27.47%  | 14.51%  |
| EPS (đồng/cp) (TTM)                     | 669     | 2,531     | 1,996     | 2,019     | 1,936   | 650      | 2,098   | 1,188   | 2,003   | 7,504   | 4,424   | 1,966   |
| Giá trị ghi sổ (đ/cp)                   | 11,535  | 15,028    | 17,025    | 13,489    | 15,516  | 12,321   | 16,260  | 13,278  | 15,577  | 23,107  | 18,906  | 14,348  |

Nguồn: BSC research

## NHTM CP Xuất nhập khẩu Việt nam

# BSC

### Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: BSCV <GO>**

