

NHTM CP Xuất nhập khẩu Việt Nam (EIB)

BSC

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	13,100
Upside	N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	1,229
Vốn hóa (tỷ đ)	15,737
Giá cao nhất 52 tuần	13,800
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	843,212

Cổ đông lớn (%)

SUMITOMO MITSUI FINA	15.07
BANK FOR FOREIGN TRA	8.24
VIETNAM NATL GEN EXP	1.05
QUANG THONG NGUYEN	0.01
IFAG INST FONDSLEITU	0.01

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
EIB	13%	6%	35%
VN-Index	9%	17%	43%

Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Tổng quan về công ty: EIB là ngân hàng thương mại cổ phần với vốn điều lệ là 12,355 tỷ đồng. Mạng lưới giao dịch gồm 1 trụ sở, 44 chi nhánh trên toàn quốc và 1 công ty con.

Định giá

Ngày 8/12/2017, cổ phiếu EIB được giao dịch tại mức giá 12,800 đồng/cp, tương đương P/B là 1.15x

Quan điểm đầu tư

- Hoạt động kinh doanh lõi chưa có nhiều chuyển biến. Tiến độ xử lý nợ xấu còn chậm.
- Cho vay tăng 9.93%, đạt 95 nghìn tỷ đồng, trong đó, giải ngân tăng chủ yếu trong quý 3/2017.
- Huy động tiền gửi tăng 11%. Tỷ lệ cho vay/huy động cao, đạt 84%. Điều này có thể khiến ngân hàng phải hoặc giảm cho vay hoặc tăng huy động vốn đầu ra, qua đó, ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của EIB.
- Chất lượng tài sản cần chú ý. Tỷ lệ nợ xấu cao, đạt 2.46% và tăng lên đến 7.08% nếu tính cả nợ xấu đã bán cho VAMC; tỷ lệ bao nợ xấu thấp, còn 41% vào cuối quý 3/2017.
- Xử lý các tồn đọng liên quan đến lợi nhuận đã ghi nhận từ các giao dịch bất động sản với Eximbank chưa tìm được giải pháp.
- Thoái vốn STB. Chủ trương thoái vốn STB đã được Ngân hàng Nhà nước phê duyệt. Hiện EIB đã hoàn tất thoái 4.9 triệu cổ phiếu STB và còn nắm giữ 160 triệu cổ phiếu. Chúng tôi cho rằng, EIB sẽ tiếp tục thoái vốn STB nhằm đáp ứng các yêu cầu của thông tư 36 về giảm sở hữu chéo.

	2014	2015	2016	9T2017
TTS	161,104	124,850	128,784	138,802
Cho vay	87,147	84,760	86,891	95,521
Thu nhập lãi ròng	2,710	3,398	3,082	1,974
Thu nhập trước dự phòng	894	1,495	1,480	943
LNST	56	40	309	375
% yoy	-91%	-29%	672%	136%
EPS	46	33	251	427
Giá trị ghi sổ	11,443	10,692	11,002	11,159
ROE	0.39%	0.29%	2.32%	3.85%
ROA	0.03%	0.03%	0.24%	0.39%

Nguồn: BSC research

Cập nhật doanh nghiệp

Cho vay khách hàng tăng 9.93% ytd, đạt 95 nghìn tỷ đồng vào cuối quý 3/2017. Trong đó, tín dụng chủ yếu tăng trong quý 3/2017, tính đến cuối quý 2/2017, cho vay khách hàng tăng 3.28% ytd và riêng quý 3/2017, tăng thêm 6.64% ytd. EIB là ngân hàng bán lẻ, với tỷ trọng cho vay thương mại, cá nhân và dịch vụ chiếm 65% tổng danh mục cho vay vào cuối quý 2/2017.

Huy động tiền gửi khách hàng tăng 10.7%, đạt 113 nghìn tỷ đồng. Trái ngược với tốc độ tăng trưởng cho vay, quý 3/2017, huy động tiền gửi của EIB hầu như không tăng trưởng so với quý liền trước. Tỷ lệ cho vay/huy động của ngân hàng tăng lên mức 84% vào cuối quý 3/2017. Điều này có thể khiến ngân hàng buộc phải đẩy mạnh huy động vốn đầu vào hoặc kìm chế tốc độ tăng trưởng cho vay đầu ra. Cả 2 điều này đều có thể làm giảm NIM của ngân hàng, qua đó, giảm khả năng sinh lời của EIB.

NIM tiếp tục giảm còn 2.16% lũy kế 12 tháng tới tháng 9/2017 so với mức 2.64% trong năm 2016. Do (1) lãi suất bình quân cho vay giảm còn 8.54% trong quý 3/2017 (cùng kỳ 2016 là 8.98%); (2) trong khi đó, lãi suất tiền gửi bình quân tăng lên tương ứng từ 4.98% lên 5.36%. Kết quả thu nhập lãi thuần của ngân hàng giảm 17% còn 1,974 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh lãi tiếp tục giảm. Tổng thu nhập thuần trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm 16% yoy do thu nhập lãi thuần giảm 17%; các mảng kinh doanh phi lãi chưa có nhiều khởi sắc; trong khi đó, tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động cao, đạt tới 63% trong 3 quý đầu năm 2017, trong khi cùng kỳ 2016 là 60%.

Chất lượng tài sản cần tiếp tục chú ý, tiến độ xử lý nợ xấu còn chậm.

- Nợ xấu giảm về giá trị tuyệt đối, tuy nhiên, tốc độ giảm còn chậm. Tổng nợ xấu đến cuối quý 3/2017 là 2,350 tỷ đồng, tỷ lệ nợ xấu là 2.46%, vẫn ở mức cao so với các ngân hàng niêm yết. Mệnh giá trái phiếu đặc biệt là 6,303 tỷ đồng, giá trị ròng trái phiếu VAMC sau khi trừ đi dự phòng rủi ro còn 4,745 tỷ đồng. Nếu tính cả nợ đã bán cho VAMC, tỷ lệ nợ xấu tăng lên đến 7.08%. Lãi, phí phải thu vẫn ở mức cao là 1,264 tỷ đồng, tương đương 1.32% tổng dư nợ cho vay. Tài sản gán nợ chờ xử lý được hạch toán tại tài sản khác lên tới 1,218 tỷ đồng. EIB còn có 238 tỷ đồng phải thu từ chuyển nhượng cổ phần, sẽ đáo hạn trong năm 2018 và 2019. Nếu ngân hàng thu hồi được, dòng tiền từ hoạt động sẽ tốt hơn, tuy nhiên, ở chiều ngược lại, nếu ngân hàng không thu hồi được các khoản phải thu này, chi phí dự phòng rủi ro tăng. Tổng tài sản nghi ngờ, theo tính toán của chúng tôi tại EIB lên tới 10,609 tỷ đồng, tương đương 77% vốn chủ sở hữu của ngân hàng.
- Trích lập dự phòng rủi ro nợ xấu và trái phiếu VAMC còn thấp. Tỷ lệ bao nợ xấu (tổng dự phòng rủi ro nợ xấu/nợ xấu) của EIB thuộc nhóm thấp nhất trong nhóm các ngân hàng niêm yết, đạt 41% vào cuối tháng 9/2017, chỉ cao hơn STB (19%). Tỷ lệ dự phòng rủi ro trái phiếu VAMC so với mệnh giá trái phiếu là 25%, trong khi đó, nhiều ngân hàng sẽ/dự kiến hoàn tất việc tất toán dư nợ trái phiếu VAMC trong năm 2018. Chúng tôi cho rằng, trong thời gian tới, EIB cần tiếp tục dồn lực xử lý nợ xấu và trích lập dự phòng. Điều này, có thể thực hiện được nếu hoạt động kinh doanh lãi cải thiện.
- Lũy kế 9T2017, ngân hàng thu hồi được 145 tỷ đồng nợ xấu đã xử lý, cao gấp 3.3x cùng kỳ, tuy nhiên, vẫn còn thấp so với quy mô nợ xấu của EIB. So với nhiều ngân hàng khác, các sự kiện liên quan đến EIB đã được chú ý và thuộc diện thanh tra,

giám sát từ cuối năm 2014, do vậy, chúng tôi cho rằng hầu hết những điểm xấu nhất của ngân hàng đã được minh bạch. Tiến trình xử lý nợ còn chậm sẽ là một yếu tố cần lưu tâm đối với ngân hàng. Chúng tôi kỳ vọng, Nghị quyết 42 của Quốc hội về xử lý nợ xấu và tài sản đảm bảo của các TCTD sẽ hỗ trợ tích cực cho EIB trong vấn đề này. Câu hỏi đặt ra hiện tại nằm ở ban lãnh đạo ngân hàng và chất lượng nguồn nhân lực tham gia vào quá trình xử lý nợ xấu.

Thanh khoản cần chú ý. EIB có mức chênh lệch thanh khoản ròng (tài sản-nợ) âm với các mức kỳ hạn dưới 1 năm, tổng chênh lệch âm là 46 nghìn tỷ đồng. Tổng các tài sản khác, ngoài cho vay (đầu tư chứng khoán, góp vốn,...) có kỳ hạn trên 1 năm của ngân hàng là 2.7 nghìn tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với mức chênh lệch âm nói trên.

Kế hoạch thoái vốn tại STB. Eximbank hiện đang sở hữu 8.887% cổ phiếu STB (160 triệu cổ phiếu), cao hơn mức 5% quy định bởi NHNN. Tại đại hội cổ đông thường niên 2017, đại diện EIB cho biết, ngân hàng đã có chủ trương thoái vốn STB và đã được NHNN chấp thuận. Ngày 6/12/2017, ngân hàng công bố đã thoái 4.9 triệu cổ phiếu STB (giảm tỷ lệ sở hữu từ 9.16% xuống còn 8.887%). Ngày 28/11/2017, 4 triệu cổ phiếu STB đã được giao dịch thỏa thuận với giá trị 47.52 tỷ đồng, tương đương giá giao dịch là 11,880 đồng/cp. Chúng tôi cho rằng, EIB sẽ tiếp tục thoái vốn STB, đáp ứng yêu cầu về giải quyết sở hữu chéo theo yêu cầu của thông tư 36. Hiện cổ phiếu STB được giao dịch tại mức giá 13,000 đồng/cp. Với giá giao dịch hiện tại, nếu EIB thoái toàn bộ số lượng cổ phiếu còn lại, số tiền thu dự kiến từ thoái vốn dự kiến là 2,084 tỷ đồng, lãi từ thoái vốn theo ước tính của chúng tôi là hơn 470 tỷ đồng.

Ngân hàng không trả cổ tức. Tính đến ngày 31/12/2016, EIB ghi nhận khoản lỗ lũy kế là 463.1 tỷ đồng và còn 118 tỷ đồng vào cuối tháng 9/2017, do vậy, ngân hàng đã không thực hiện chi trả cổ tức từ năm 2014 và có thể tiếp tục không chi trả cổ tức trong năm 2017.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2017. Kết thúc ba quý đầu năm 2017, lợi nhuận trước thuế của ngân hàng ước đạt 457 tỷ đồng (gấp 2.26x cùng kỳ). Chúng tôi lưu ý, EIB vẫn đang trong giai đoạn xử lý nợ xấu và tái cơ cấu hoạt động, do vậy, vấn đề quan trọng nhất của ngân hàng là xử lý nợ xấu và các tồn đọng, kết quả kinh doanh sau trích lập không có nhiều ý nghĩa. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của ngân hàng đạt 275 tỷ đồng trong năm 2017, chi phí trích lập dự phòng tăng lên đến 1,263 tỷ đồng.

Phân tích kỹ thuật cổ phiếu EIB**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Bứt phá
- Chỉ báo xu hướng MACD: phân kỳ
- Chỉ báo RSI: Quá mua

Nhận định: EIB bật lên khỏi đáy từ giữa tháng 11 sau đó tích lũy ngang trong một thời gian ngắn và tiếp tục có phiên bứt phá tại ngày hôm nay. Chỉ báo RSI vào trạng thái quá mua cùng chỉ báo thanh khoản tốt đang là những tín hiệu tích cực. Ngoài ra mô hình 2 đáy cũng hỗ trợ cho nền giá 13.5-14.

Khuyến nghị: Nắm giữ EIB với giá mục tiêu 14.5.

Đồ thị 2

Đồ thị kỹ thuật CSV

Nguồn: Amibroker, BSC

Phụ lục 01: So sánh EIB và các ngân hàng niêm yết

3Q 2017	EIB	VCB	CTG	BID	MBB	ACB	STB	SHB	NVB	VIB	VPB	LPB
Quy mô												
Vốn điều lệ (tỷ đ)	12,355	35,978	37,234	34,187	18,155	10,273	18,852	11,197	3,010	5,644	14,059	6,460
VCSH (tỷ đ)	13,788	54,246	62,280	46,536	28,464	15,423	22,783	13,379	3,204	8,930	27,624	9,141
Tổng tài sản (tỷ đ)	138,343	898,484	1,062,292	1,125,909	291,943	270,265	363,488	264,300	63,807	116,574	253,847	148,049
Vốn chủ sở hữu/TTS	9.97%	6.04%	5.86%	4.13%	9.75%	5.71%	6.27%	5.06%	5.02%	7.66%	10.88%	6.17%
Tăng trưởng (ytd)												
Tăng trưởng tài sản	7.41%	14.03%	11.97%	11.87%	13.93%	15.66%	9.48%	12.97%	-7.54%	11.54%	10.96%	4.36%
Tăng trưởng cho vay	9.93%	16.33%	15.28%	14.41%	16.92%	12.90%	12.15%	18.08%	12.79%	20.22%	15.90%	19.07%
Tăng trưởng tiền gửi	10.70%	16.52%	10.68%	13.37%	8.61%	13.03%	7.17%	15.97%	7.58%	12.20%	3.22%	10.32%
Tiền gửi không kỳ hạn	12.88%	27.14%	14.34%	16.84%	26.43%	14.22%	12.98%	8.72%	7.19%	20.67%	10.17%	31.38%
Cho vay/tiền gửi	84.31%	77.92%	105.26%	100.60%	83.30%	78.83%	71.35%	99.25%	63.60%	108.81%	131.23%	77.48%
Chất lượng tài sản												
Tỷ lệ nợ xấu	2.46%	1.15%	1.21%	2.08%	1.33%	1.04%	5.95%	1.92%	2.37%	2.36%	3.06%	1.19%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	7.08%	1.15%	2.05%	3.69%	2.06%	1.51%	19.37%	5.19%	21.32%	4.83%	5.03%	2.40%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.02%	1.90%	1.22%	1.75%	1.16%	1.57%	1.13%	1.15%	1.14%	1.18%	1.51%	1.26%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	41%	165%	101%	84%	87%	151%	19%	60%	48%	50%	50%	105%
Lãi thực thu/ TN lãi (ytd)	94%	97%	98%	99%	97%	100%	102%	92%	112%	99%	100%	97%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.32%	1.26%	2.02%	1.22%	1.92%	1.72%	1.93%	0.00%	9.18%	1.43%	2.54%	3.22%
Tài sản nghi ngờ	10,609	14,532	42,440	67,394	18,821	9,733	91,332	29,283	17,796	5,175	34,119	8,477
% TTS	7.67%	1.62%	4.00%	5.99%	6.45%	3.60%	25.13%	11.08%	27.89%	4.44%	13.44%	5.73%
% VCSH	76.94%	26.79%	68.14%	144.82%	66.12%	63.11%	400.87%	218.88%	555.50%	57.95%	123.51%	92.73%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)												
% Thu nhập lãi thuần	77.37%	73.88%	83.20%	83.20%	79.64%	76.07%	68.38%	40.28%	89.74%	83.16%	85.03%	104.18%
LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)	943	12,441	13,895	17,333	5,938	3,495	1,205	1,149	108	1,112	11,256	1,907
% yoy	-16.18%	14.77%	21.22%	36.16%	51.62%	93.45%	-1.81%	#DIV/0!	13.78%	17.24%	58.41%	53.18%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(486)	(4,507)	(6,663)	(11,763)	(1,936)	(1,491)	(177)	(620)	(98)	(489)	(5,620)	(474)
% vs LN trước DP	51.56%	36.22%	47.95%	67.86%	32.60%	42.67%	14.65%	53.97%	90.62%	43.95%	49.93%	24.83%
LNST (tỷ đ)	375	6,366	5,855	4,211	3,192	1,527	729	426	7	499	4,501	1,126
% yoy	135.88%	25.87%	12.97%	-8.86%	41.15%	53.18%	58.83%	109.27%	-2.81%	51.91%	71.68%	60.97%
NIM (TTM)	2.16%	2.62%	2.62%	2.93%	4.07%	3.31%	1.77%	1.91%	1.79%	2.91%	8.76%	3.68%
CIR (TTM)	41.62%	28.80%	26.02%	23.57%	24.19%	36.91%	49.25%	35.42%	57.58%	38.01%	22.98%	49.09%
ROA (TTM)	0.39%	0.98%	0.74%	0.54%	1.39%	0.73%	0.20%	0.55%	0.02%	0.66%	2.48%	1.04%
ROE (TTM)	3.85%	15.80%	12.26%	12.48%	13.78%	12.59%	3.00%	10.17%	0.40%	8.33%	28.61%	17.24%
EPS (đồng/cp) (TTM)	427	2,261	2,008	1,685	2,081	1,882	380	1,253	44	1,303	4,207	2,305
EPS pha loãng (TTM)	427	2,261	2,008	1,685	2,081	1,655	380	1,233	44	1,303	4,207	2,305
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	11,159	15,034	16,652	12,801	15,871	13,338	12,085	13,119	10,643	15,821	19,649	14,150
Giá cp	12,800	38,500	19,950	22,400	24,000	25,800	12,700	8,100	7,900	22,600	40,300	14,000
P/E	29.98	17.03	9.93	13.30	11.53	13.71	33.46	6.46	181.38	17.35	9.58	6.07
P/B	1.15	2.56	1.20	1.75	1.51	1.93	1.05	0.62	0.74	1.43	2.05	0.99

Nguồn: BSC research

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

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>