

### BSC RESEARCH

#### Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi

tuoith@bsc.com.vn

## Sáp nhập công ty Tài chính Cổ phần Vinaconex-Viettel (VVF), tỷ lệ 1:1

**Thông qua đề án sáp nhập VVF vào SHB, tỷ lệ sáp nhập 1: 1.** SHB đặt kế hoạch sẽ hoàn thành cơ bản việc sáp nhập và công bố thông tin vào tháng 12/2015. Chủ tịch HĐQT SHB, ông Đỗ Quang Hiển đánh giá, việc sáp nhập Công ty tài chính cổ phần Vinaconex-Viettel (VVF) mang lại nhiều lợi ích cho SHB và cổ đông. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, tình hình hoạt động và chất lượng tài sản của VVF vẫn còn nhiều vấn đề cần lưu ý:

- **Chất lượng tài sản. (1)** Nợ xấu của VVF tại ngày 30/06/2015 là 57 tỷ đồng, tương đương tỷ lệ nợ xấu là 35,25%. Ông Hiển đánh giá, số dư nợ xấu tuyệt đối không cao và không đáng lo ngại do đây chủ yếu là các khoản nợ xấu tại các công ty xây dựng của Vinaconex, nhiều dự án đang được thi công. **(2)** VVF có khoản đầu tư trái phiếu trị giá 150 tỷ đồng chưa thu hồi được vào Vina Megastar (do Seabank bảo lãnh phát hành, có tài sản đảm bảo là bất động sản). **(3)** Khoản tiền gửi trị giá 79 tỷ đồng tại Hafico có khả năng thu hồi được do hiện đã có 1 tập đoàn tài chính Nhật Bản tham gia vào Hafico và cam kết trả nợ theo 2 đợt (đợt 1 vào quý 4/2015, trả 50% nghĩa vụ nợ, và đợt 2 vào quý 1/2016, hoàn tất nghĩa vụ trả nợ).
- **Hiệu quả hoạt động suy giảm.** Kết quả kinh doanh của VVF liên tục suy giảm từ năm 2011. Năm 2014, công ty lỗ 12,1 tỷ đồng. Huy động vốn và cho vay khách hàng cũng liên tục suy giảm, còn lần lượt là 0 tỷ đồng và 162 tỷ đồng (-77,51% so với đầu năm) vào 30/06/2015. Hiện VVF không giải ngân các khoản nợ vay mới và chỉ tập trung thu hồi các khoản nợ vay cũ, nợ xấu. Tính đến 30/6/2015, VVF lãi 13,4 tỷ đồng.

**Thành lập công ty tài chính tiêu dùng.** Công ty tài chính tiêu dùng TNHH MTV Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn-Hà Nội với vốn điều lệ dự kiến là 1.000 tỷ đồng, hướng tới cho vay khách hàng dưới chuẩn, không cạnh tranh trực tiếp với mảng cho vay tiêu dùng hiện tại của SHB. Mục tiêu LNTT năm 2016 đạt 68 tỷ đồng, năm 2017 đạt 139.2 tỷ đồng và năm 2018 đạt 191.2 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu tương ứng trong các năm 2016, 2017 và 2018 lần lượt là 3%, 5% và 6,5%. SHB đồng thời kiến nghị với NHNN và các cơ quan chức năng chấp thuận (1) cho SHB được hỗ trợ tài chính và thanh khoản cho Công ty tài

chính trong 5 năm đầu sau thành lập, (2) cho phép công ty tài chính tiêu dùng SHB được triển khai tích hợp các sản phẩm liên kết với một số khách hàng của SHB, và (3) cho phép SHB được tìm kiếm đối tác chiến lược nước ngoài mua 1 phần hoặc liên doanh với Công ty tài chính tiêu dùng SHB sau 1 thời gian hoạt động với tỷ lệ nắm giữ tối đa theo quy định của pháp luật; (4) miễn thuế TNDN 100% trong 3 năm tài chính đầu tiên kể từ khi thành lập và 50% cho 2 năm tiếp theo.

**Một số kiến nghị đối với ngân hàng hợp nhất sau sáp nhập.** (1) Đề xuất NHNN cho phép SHB được trích lập dự phòng đối với trái phiếu đặc biệt VAMC phát hành trước và từ năm 2015 trở đi trong 10 năm theo khả năng tài chính của SHB. (2) NHNN không cộng nợ xấu từ cho vay, ủy thác đầu tư, trái phiếu của VVF (số dư tới 30/6/2015 là 263 tỷ đồng) vào nợ xấu của SHB khi thực hiện xếp hạng TCTD và khi tính các điều kiện xin cấp phép khác của NHNN. (3) Miễn 100% thuế TNDN trong 3 năm từ 2013 đến 2015 theo đề án sáp nhập HBB vào SHB; miễn 100% thuế TNDN trong năm 2016 và 2017 (trong đó, 50% thuế được miễn theo kiến nghị trong đề án sáp nhập HBB vào SHB, 50% được miễn thuế sau sáp nhập VVF); miễn 20% thuế TNDN trong 3 năm tiếp theo (từ 2018-2020).

**Kế hoạch kinh doanh sau sáp nhập.** KQKD 3 quý, SHB đạt 702 tỷ đồng LNST, đạt 62,68% kế hoạch năm 2015. Ngân hàng tự tin với khả năng đạt được kế hoạch LNTT trong năm 2015 (đạt 1.120 tỷ đồng). Sau sáp nhập, ngân hàng dự kiến đạt 1.391 tỷ đồng trong năm 2016 và đạt 1.596 tỷ đồng trong năm 2017.

### Kế hoạch tài sản-nguồn vốn sau sáp nhập

Đơn vị: tỷ đồng

|                             | 2015           | 2016           | 2017           |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Tổng tài sản</b>         | <b>200.000</b> | <b>232.000</b> | <b>268.958</b> |
| Cho vay khách hàng          | 126.558        | 152.706        | 185.166        |
| Dự phòng cho vay khách hàng | -1.388         | -1.706         | -2.116         |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>       | <b>200.000</b> | <b>232.000</b> | <b>268.958</b> |
| Huy động vốn từ TCKT và CN  | 152.000        | 188.800        | 233.300        |

## Kế hoạch kinh doanh sau sáp nhập

Đơn vị: tỷ đồng

|                           | 2015         | 2016         | 2017         |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Thu nhập từ HĐKD          | 3.539        | 4.646        | 5.683        |
| Chi phí hoạt động quản lý | 1.710        | 2.218        | 2.815        |
| Chi phí dự phòng          | 709          | 1.037        | 1.272        |
| <b>LNTT</b>               | <b>1.120</b> | <b>1.391</b> | <b>1.596</b> |

Ngày 23/10/2015, cổ phiếu SHB được giao dịch tại mức giá 6.800 đồng/cp, tương đương P/E là 8,19x và P/B là 0,55x.

## 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 tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. 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

Website: <http://www.bsc.com.vn>  
Facebook: [www.facebook.com/BIDVSecurities](http://www.facebook.com/BIDVSecurities)  
Bloomberg: BSCV <GO>

