

## BÁO CÁO PHÂN TÍCH

---000---

## NGÀNH NGÂN HÀNG

THÁNG 11.2009

## HỒI PHỤC & KỶ VỌNG

**Trụ sở chính:**

Tầng 2, 161 Đồng Khởi, Tòa nhà Opera View, Phường Bến Nghé, Q.1, Tp Hồ Chí Minh

Tel: 08.38.241.567 – Fax: 08.38.241.572

Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)

**Chi nhánh Hà Nội:**

Tầng 6, Tòa nhà MINEXPORT, 28 Bà Triệu, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 04. 62682888- Fax: 04. 62702146

**Bộ phận Phân tích Nghiên cứu:**

**Nguyễn Hồng Trâm**

Email: [tram.nh@mhbs.vn](mailto:tram.nh@mhbs.vn)

Tel: 08. 83.241.567 - 124



Báo cáo phân tích chỉ có tính chất tham khảo, Nhà đầu tư được mặc định đã hiểu rõ nội dung khuyến cáo ở phần cuối của báo cáo này.

# MỤC LỤC

<b>A.</b>	<b>TỔNG QUAN NGÀNH NGÂN HÀNG .....</b>	<b>4</b>
1.	Lịch sử phát triển .....	4
a.	Các giai đoạn phát triển.....	4
b.	Số lượng các ngân hàng qua các năm .....	4
2.	Thực trạng các ngân hàng năm 2008 .....	5
a.	Quy mô Tổng Tài sản và Vốn Điều lệ .....	5
b.	Thị phần huy động – cho vay .....	7
c.	Thu nhập từ lãi & Thu nhập ngoài lãi .....	8
d.	Tỷ lệ nợ xấu.....	9
e.	Hiệu quả hoạt động .....	10
3.	SWOT .....	13
<b>B.</b>	<b>CÁC CỔ PHIẾU TRÊN SÀN NIÊM YẾT.....</b>	<b>14</b>
1.	Một số yếu tố khách quan ảnh hưởng đến giá cổ phiếu ngân hàng .....	14
2.	Giới thiệu các cổ phiếu ngân hàng đang niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán .....	15
3.	Nhận định.....	15
<b>C.</b>	<b>KHUYẾN NGHỊ.....</b>	<b>17</b>

## TIÊU ĐIỂM

Sự phát triển mạnh mẽ của hệ thống ngân hàng trong những năm 2006 - 2007 đã khiến cổ phiếu ngành ngân hàng thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Sau gần 20 năm hoạt động, số lượng và quy mô các ngân hàng thương mại đã tăng lên đáng kể, mạng lưới chi nhánh các ngân hàng rộng khắp đất nước. Cuộc chạy đua giành thị phần huy động và thị phần tín dụng diễn ra bao năm nay với ưu thế vẫn thuộc về khối NH TMQD. Tuy nhiên, xét về hiệu quả hoạt động, các NH TMQD chưa thể bì kịp các đối thủ NH TMCP. Cuối năm 2008, ROE trung bình các NH TMCP ở khoảng 20%, ROA 2% trong khi các NH TMQD có ROA thường dưới 1% và ROE 8% – 15%.

Cuộc khủng hoảng kinh tế năm 2008 là một biến cố lớn đối với nền kinh tế. Ngành ngân hàng một mặt phải đối phó với các khó khăn từ thực trạng tình hình kinh tế, một mặt chịu sự chi phối từ các chính sách kinh tế vĩ mô, chính sách điều hành lãi suất, tiền tệ của Chính phủ. Trong tình hình các doanh nghiệp kinh doanh thua lỗ, chất lượng tín dụng kém đi đồng thời tiền tệ, tín dụng thắt chặt, các ngân hàng gặp rất nhiều khó khăn trong việc huy động nguồn vốn và sử dụng nguồn vốn hiệu quả. Tỷ lệ nợ xấu của hệ thống ngân hàng cuối năm 2008 là 3,6%, tăng so với 2% của năm 2007.

Năm 2009, nền kinh tế chuyển biến theo chiều hướng tích cực. Ba ngân hàng thương mại lớn là VCB, CTG và EIB đã chính thức niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán trong năm nay, tạo thêm sự lựa chọn cho các nhà đầu tư quan tâm đến cổ phiếu ngành ngân hàng.

Trên cơ sở các thông tin trong báo cáo dưới đây và căn cứ vào tình hình thị trường tại thời điểm hiện tại, chúng tôi nhận định ngành ngân hàng còn rất nhiều khó khăn, chưa thể phục hồi ngay trong năm 2009 và ít nhất đến hết quý I năm 2010. Hiện tại, cơ cấu thu nhập của các ngân hàng Việt Nam phần lớn từ hoạt động cho vay. Trong khi đó, room tín dụng đã vượt mức 30% theo định hướng của NHNN, tăng trưởng tín dụng 10 tháng đầu năm đã là 33.29%. Do đó, từ đây đến cuối năm các ngân hàng sẽ khó có lợi nhuận đột biến. Tuy nhiên, theo nhiều dự báo kinh tế của IMF, WB, ADB kinh tế thế giới có thể phục hồi vào năm 2010 và tăng trưởng trong những năm tiếp theo. Ngành ngân hàng với thời gian tích lũy dài trong giai đoạn vừa qua cộng với tiềm năng phát triển của mình có khả năng sẽ đạt được kết quả khả quan hơn vào năm 2010 và lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong tương lai. P/E cổ phiếu các ngân hàng hiện nay là 11 và PB là 2.6 đang ở mức hấp dẫn để đầu tư dài hạn. Theo quan điểm của chúng tôi, từ nay đến đầu quý 1/2010 là thời điểm thích hợp **XEM XÉT** đầu tư với kỳ vọng vào sự tăng trưởng của ngành vào giữa năm 2010.

## A. TỔNG QUAN NGÀNH NGÂN HÀNG

### 1. Lịch sử phát triển

#### a. Các giai đoạn phát triển

*Sau năm 1990, cơ chế hoạt động của hệ thống Ngân hàng Việt Nam chuyển từ 1 cấp sang 2 cấp.*

Trước 1990, hệ thống ngân hàng Việt Nam là hệ thống 1 cấp, không có sự tách biệt giữa chức năng quản lý và chức năng kinh doanh. Ngân hàng Nhà nước vừa đóng vai trò Ngân hàng Trung ương, vừa là ngân hàng thương mại.

Tháng 5/1990, hai pháp lệnh Ngân hàng ra đời (Pháp lệnh Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Pháp lệnh Ngân hàng, hợp tác xã tín dụng và công ty tài chính) đã chính thức chuyển cơ chế hoạt động của hệ thống Ngân hàng Việt Nam từ 1 cấp sang 2 cấp:

- Ngân hàng Nhà nước thực thi nhiệm vụ Quản lý nhà nước về hoạt động kinh doanh tiền tệ, tín dụng, thanh toán, ngoại hối và ngân hàng; Thực thi nhiệm vụ của một Ngân hàng Trung ương - là ngân hàng duy nhất được phát hành tiền; Là ngân hàng của các ngân hàng và là Ngân hàng Nhà nước; NHTW là cơ quan tổ chức việc điều hành chính sách tiền tệ, lấy nhiệm vụ giữ ổn định giá trị đồng tiền làm mục tiêu chủ yếu và chi phối căn bản các chính sách điều hành cụ thể đối với hệ thống các ngân hàng cấp 2
- Cấp Ngân hàng kinh doanh thuộc lĩnh vực lưu thông tiền tệ, tín dụng, thanh toán, ngoại hối và dịch vụ ngân hàng trong toàn nền kinh tế quốc dân do các Định chế tài chính Ngân hàng và phi ngân hàng thực hiện.

#### b. Số lượng các ngân hàng qua các năm

Năm	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2005	2006	2007	2008	2009*
NH TMQD	4	4	4	5	5	5	5	5	5	4	3
NH TMCP	4	41	48	51	48	39	37	34	35	39	40
NH LD	1	3	4	4	4	4	4	5	5	5	5
CN NHNN	0	8	18	24	26	26	29	31	41	41	41

(Nguồn: SBV)

(2009\*: tính đến thời điểm tháng 10/2009)

Sau năm 1990, cơ chế hoạt động của hệ thống Ngân hàng Việt Nam chuyển từ 1 cấp sang 2 cấp. Kể từ đó đến nay, số lượng các ngân hàng đã gia tăng đáng kể, chủ yếu là các NHTMCP và chi nhánh các Ngân hàng nước ngoài, cho thấy sức hấp dẫn và tiềm năng phát triển của

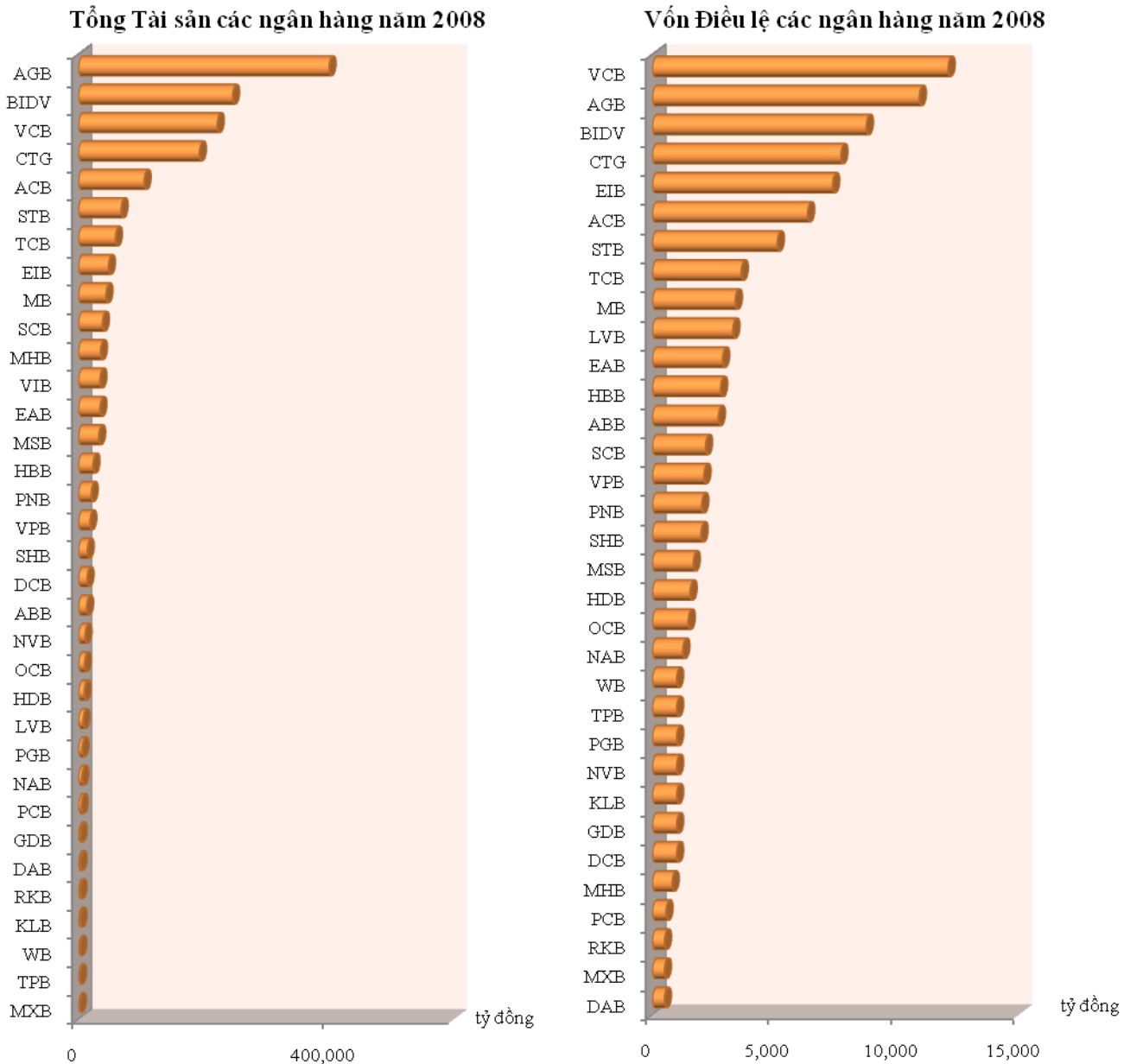
*Tính đến thời  
điểm tháng  
10/2009, hệ  
thống Ngân hàng  
Việt Nam có 3  
NH TMQD, 40  
NH TMCP, 5 NH  
LD và 41 CN  
NHNN*

ngành ngân hàng Việt Nam đối với các nhà đầu tư trong nước và cả các nhà đầu tư nước ngoài. Từ năm 1991-1993, số lượng NH TMCP nhảy vọt từ 4 lên 41 và đạt đỉnh điểm là 51 vào năm 1997. Sau cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ 1997, một số ngân hàng do kinh doanh không hiệu quả, bị phá sản hoặc bị rút giấy phép hoạt động nên con số này đã giảm. Tính đến thời điểm tháng 10/2009, hệ thống Ngân hàng Việt Nam có 3 NH TMQD, 40 NH TMCP, 5 NH LD và 41 CN NHNN.

## **2. Thực trạng các ngân hàng năm 2008**

### **a. Quy mô Tổng Tài sản và Vốn Điều lệ**

Cuối 2008 là hết thời hạn để các NH TMQD hoàn thành mức vốn pháp định 3.000 tỷ đồng và các NH TMCP hoàn thành mức vốn pháp định 1.000 tỷ đồng theo Nghị định số 141/2006/NĐ-CP do Chính phủ ban hành ngày 22/11/2006. Hơn nữa, đến cuối năm 2010, mức vốn pháp định các NH TMCP cũng phải đạt tối thiểu 3.000 tỷ đồng. Quá trình nâng vốn điều lệ tất nhiên đã được các ngân hàng thực hiện tích cực từ năm 2007, khi mà nền kinh tế còn đang tăng trưởng mạnh. Sang năm 2008, khủng hoảng kinh tế diễn ra, tình hình không còn thuận lợi như trước, tuy nhiên hầu hết các ngân hàng đã nỗ lực và đạt được mức vốn theo quy định kịp thời hạn.



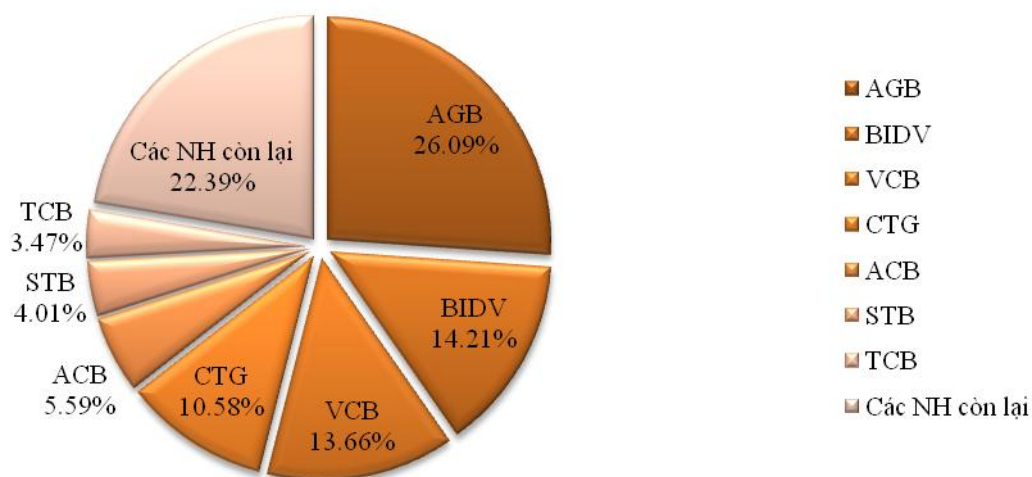
(Nguồn: MHBS tổng hợp từ Báo cáo tài chính các ngân hàng)

Cuối năm 2008, tổng tài sản của các NH TMQD và NH TMCP Việt Nam là hơn 1.700 ngàn tỷ đồng. Trong đó 4 ngân hàng lớn nhất có tổng tài sản 1.063 ngàn tỷ đồng, chiếm hơn 60% tổng tài sản cả khối, là NH TMQD (AGB, BIDV) hoặc tiền thân là NH TMQD (VCB: cổ phần hóa năm 2008, CTG: cổ phần hóa năm 2009). Tổng vốn điều lệ của 4 ngân hàng này cũng chiếm tỷ trọng 40% tổng vốn điều lệ của cả khối (40.000 tỷ đồng/101.000 tỷ đồng). Nhà nước đang nắm giữ 91% vốn điều lệ của VCB và 89% vốn điều lệ CTG do vậy có thể tạm xem như 2 ngân hàng này là 2 NH TMQD. Như vậy, qua gần 20 năm phát

triển, Nhà nước vẫn giữ vai trò đặc biệt quan trọng đối với sự phát triển của hệ thống ngân hàng Việt Nam.

**b. Thị phần huy động – cho vay**

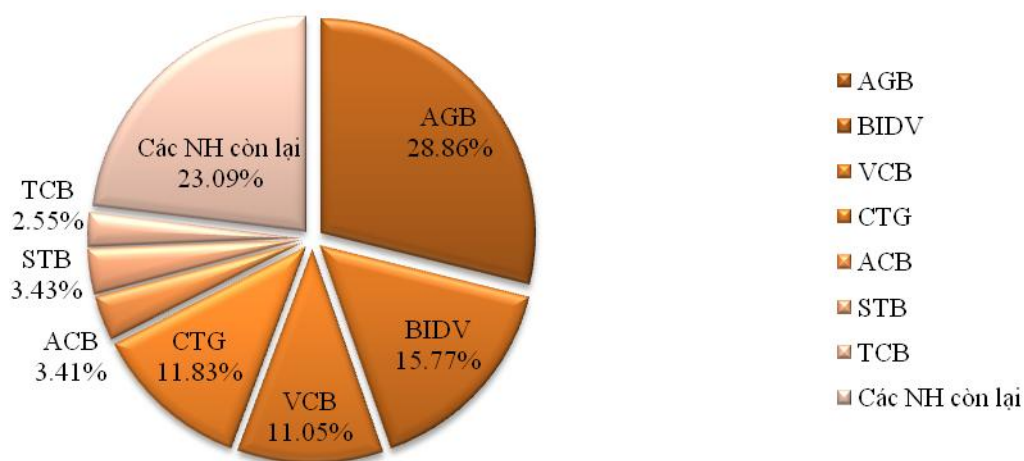
**Thị phần tiền gửi của các Ngân hàng năm 2008**



(Nguồn: MHBS tổng hợp từ Báo cáo tài chính các ngân hàng)

Thị phần huy động vốn từ dân cư phần lớn là của các NH TMQD, chiếm gần 65% tổng huy động toàn ngành. Các NH TMCP có thị phần huy động vốn lớn tiếp theo là ACB, STB, TCB.

**Thị phần cho vay của các Ngân hàng năm 2008**

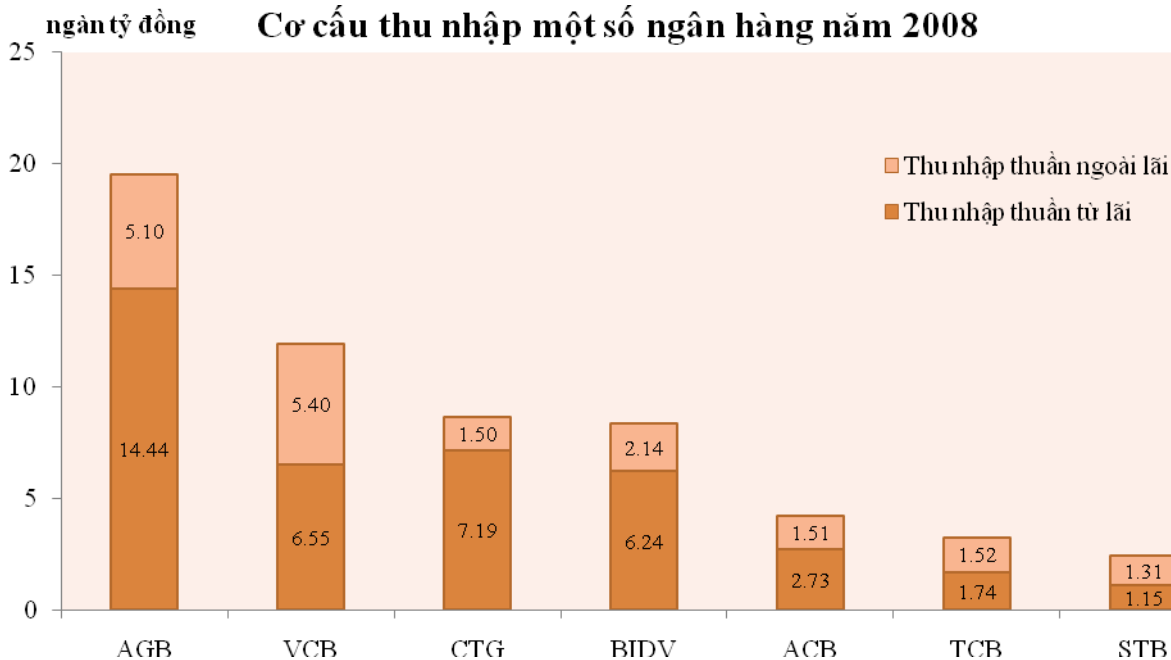


(Nguồn: MHBS tổng hợp từ Báo cáo tài chính các ngân hàng)



Cũng tương tự như thị phần huy động, thị phần cho vay của các NH TMQD chiếm tỷ trọng hơn 65% trong tổng cho vay toàn ngành. Các NH TMCP có thị phần cho vay lớn tiếp theo là ACB, STB, TCB

### c. Thu nhập từ lãi & Thu nhập ngoài lãi



(Nguồn: MHBS tổng hợp từ Báo cáo tài chính các ngân hàng)

Ngân hàng	AGB	VCB	CTG	BIDV	ACB	TCB	STB
Thu nhập thuần từ lãi	73.9%	54.8%	82.7%	74.5%	64.4%	53.4%	46.7%
Thu nhập ngoài lãi	26.1%	45.2%	17.3%	25.5%	35.6%	46.6%	53.3%

*Thu nhập từ tín dụng chiếm phần lớn trong cơ cấu thu nhập các ngân hàng*

(Nguồn: MHBS tổng hợp từ Báo cáo tài chính các ngân hàng)

Theo số liệu trên, thu nhập năm 2008 của các ngân hàng phần lớn là thu nhập từ lãi. Thu nhập từ lãi là thu nhập từ hoạt động tín dụng – vốn là hoạt động kinh doanh truyền thống của một ngân hàng. Tuy nhiên, cơ cấu thu nhập như vậy vốn rủi ro, không đảm bảo sự phát triển bền vững cho ngân hàng. Hoạt động tín dụng vốn phụ thuộc nhiều vào điều kiện kinh tế, khi nền kinh tế đang trên đà tăng trưởng mạnh, các doanh nghiệp có nhu cầu vay vốn nhiều để kinh doanh sản xuất, tín dụng được mở rộng. Ngược lại, khi nền kinh tế suy giảm, tiêu dùng, sản xuất trì trệ, tín dụng sẽ thu hẹp, làm sụt giảm đáng kể nguồn thu của ngân hàng. Do vậy, theo xu hướng chung, các ngân hàng thương mại đang từng bước điều chỉnh lại cơ cấu thu nhập của mình hướng vào



các mảng hoạt động khác ít chịu tác động của nền kinh tế, đặc biệt là mảng dịch vụ.

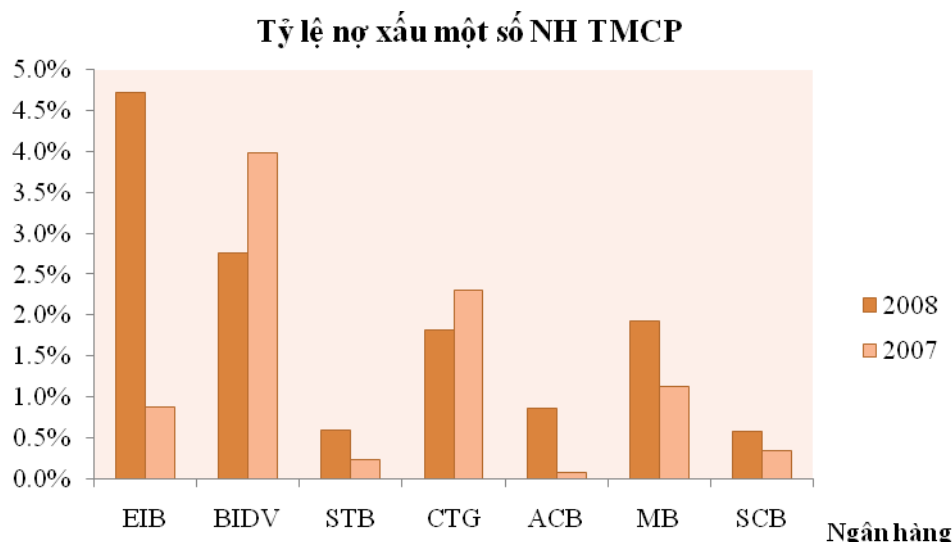
Thu nhập ngoài lãi bao gồm thu nhập từ các hoạt động dịch vụ, kinh doanh ngoại hối và vàng, mua bán chứng khoán kinh doanh – đầu tư, mua cổ phần, phát hành thẻ, trái phiếu ... Hiện nay, một số ngân hàng theo định hướng bán lẻ đã đầu tư cải thiện chất lượng dịch vụ khiến cho thị phần và thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng lên, điển hình như VCB, ACB, TCB, STB, ... Thị trường ngoại hối và thị trường vàng năm 2008 đã có nhiều biến động, tạo cơ hội cho các ngân hàng tận dụng thế mạnh tăng thu nhập trên mảng hoạt động này. Trong hoạt động kinh doanh chứng khoán, cuộc khủng hoảng suy thoái 2008 đã gây khó khăn với các ngân hàng, thu nhập trong hoạt động này không đáng kể.

Sáu tháng đầu năm 2009, tình hình diễn biến khả quan hơn khi các ngân hàng đều báo cáo kết quả hoạt động tốt, nhiều khả năng hoàn thành được chỉ tiêu năm 2009. Tuy nhiên, hiện nay NHNN có chủ trương kiểm soát chặt chẽ tín dụng, tốc độ tăng trưởng tín dụng đến cuối năm 2009 được định hướng sẽ vào khoảng 30%. Trong khi đó, theo số liệu của Ủy ban Kinh tế của Quốc hội, tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm đã đạt 29%, do đó tín dụng những tháng cuối năm 2009 có thể sẽ không đạt được tốc độ tăng trưởng như 6 tháng đầu năm, nguồn thu từ tín dụng – thu nhập chủ yếu của các ngân hàng sẽ giảm đáng kể.

#### **d. Tỷ lệ nợ xấu**

Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2008 của hệ thống ngân hàng là 3,6%, tăng so với năm ngoái (2%) (*Theo Báo cáo "Banking System Outlook" của Moody's tháng 08/2009*)

Tỷ lệ nợ xấu năm 2008 cao hơn tỷ lệ nợ xấu năm 2007



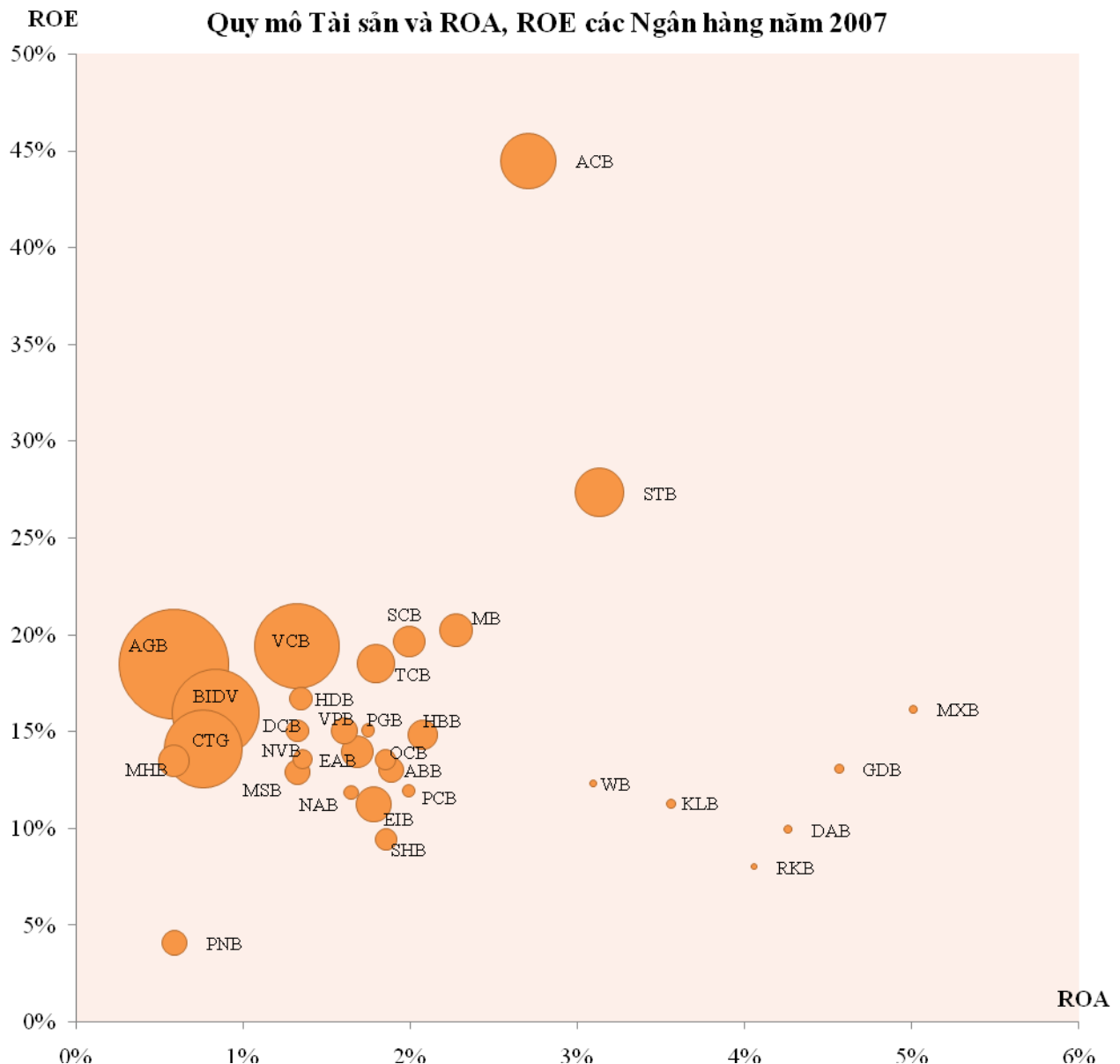
Nguyên nhân tỷ lệ nợ xấu tăng là do cuộc suy giảm kinh tế toàn cầu ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu các doanh nghiệp, vay vốn khó khăn và lãi suất vay cao, thị trường đầu ra thu hẹp, thua lỗ từ đầu tư vào thị trường chứng khoán... khiến nhiều doanh nghiệp mất khả năng trả nợ. Ngoài ra, thị trường bất động sản xuống dốc nghiêm trọng khiến cho các khoản vay liên quan đến bất động sản trở nên khó thu hồi.

#### e. Hiệu quả hoạt động

Biểu đồ dạng “bong bóng” mô tả vị trí các ngân hàng với các tiêu chí sau:

- Quy mô tổng tài sản biểu thị bằng độ lớn bong bóng
- ROA biểu thị trên trục hoành
- ROE biểu thị trên trục tung

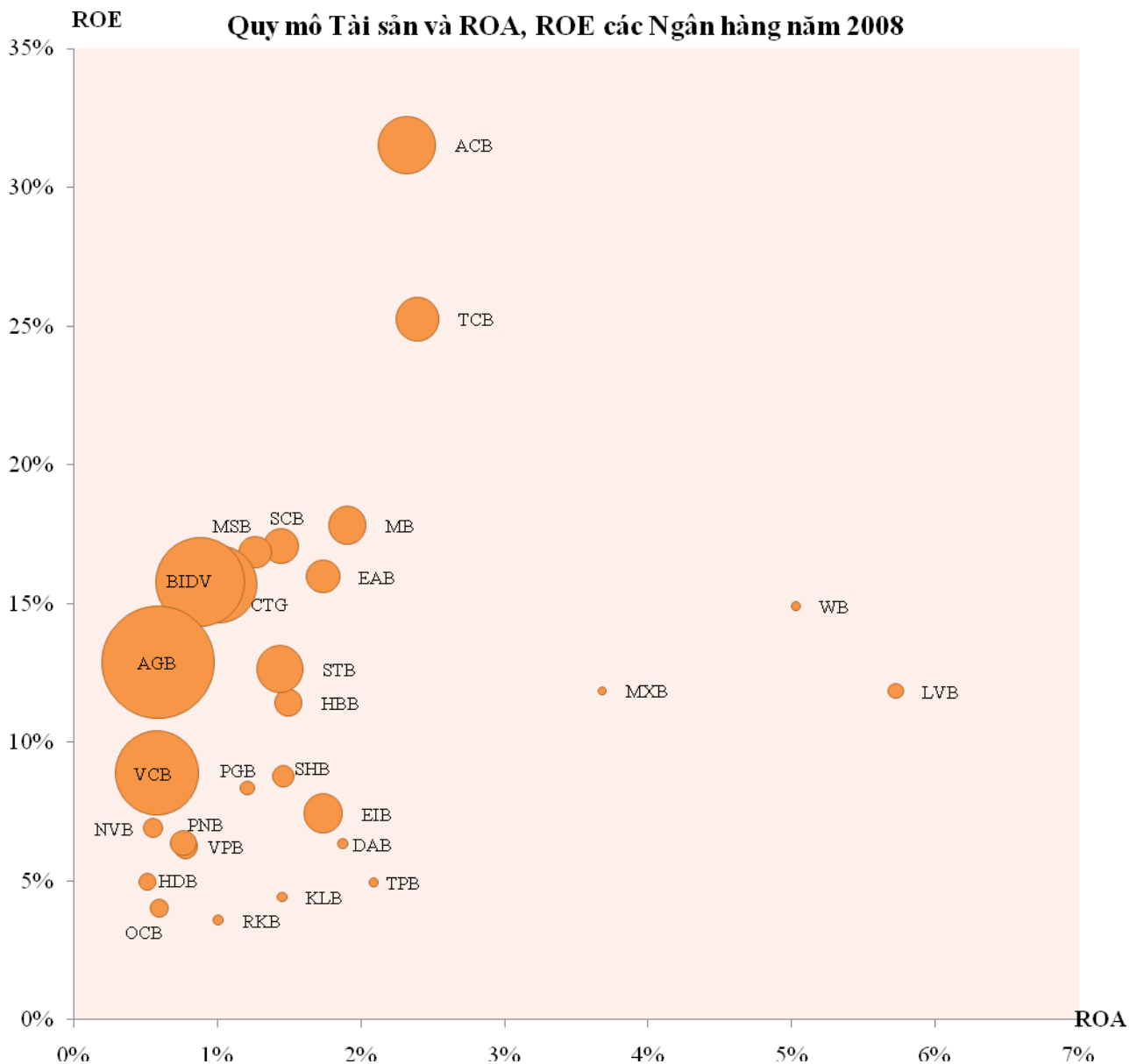
Mặc dù có quy mô lớn nhưng các NHTMQD hoạt động không hiệu quả bằng các NHTMCP quy mô nhỏ hơn như ACB, STB, MB, SCB,... Đáng chú ý là ACB có ROE vượt bậc so với các ngân hàng còn lại, giữ vị trí dẫn đầu trong khối. Tiếp đó là STB, tuy nhiên khoảng cách giữa ACB và STB vẫn còn khá xa.



(Nguồn: MHBS tổng hợp từ Báo cáo tài chính các ngân hàng)

Đặc biệt, có thể thấy rằng các ngân hàng quy mô tài sản càng nhỏ càng dễ có khả năng có hệ số ROA cao, điển hình như MXB, GDB, DAB, RKB, KLB, WB. Các ngân hàng này đều có quy mô tài sản chỉ trong khoảng 1000 - 3000 tỷ đồng. Các ngân hàng có quy mô tài sản lớn nhất như AGB, BIDV, CTG, VCB đứng cuối bảng trong hiệu quả sử dụng tài sản. Không như các ngân hàng nhỏ có bộ máy hoạt động đơn giản, các ngân hàng lớn có mạng lưới chi nhánh rộng lớn, tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản do đó tỷ trọng tài sản được sử dụng để kinh doanh sinh lợi thấp. Đồng thời chi phí vận hành máy móc, bảo dưỡng định kỳ, sửa chữa trang thiết bị, văn phòng, ... tồn

kém khiến cho lợi nhuận giảm đi nhiều và hệ số ROA thấp. Vì có quy mô nhỏ, các ngân hàng Việt Nam nhìn chung có hệ số ROE và ROA cao so với trung bình các ngân hàng thế giới (ROE 11,8% và ROA 1,19%), cao hơn các trung bình các ngân hàng châu Á (ROE 9,33% và ROA 0,89%) (Nguồn: Jaccar Equity Research Vietnam, 2009, số liệu thống kê năm 2007)



(Nguồn: MHBS tổng hợp từ Báo cáo tài chính các ngân hàng)

Kết quả kinh doanh năm 2008 đã cho thấy tầm quan trọng của quy mô đối với hoạt động của các ngân hàng. Các ngân hàng có tổng tài sản lớn, đặc biệt là các NH TMQD vẫn giữ nguyên vị trí của mình qua cuộc khủng hoảng kinh tế 2008. Trong khi đó hầu hết các ngân hàng

nhỏ đều chịu ảnh hưởng, vị trí các bong bóng tập trung lại ở góc dưới bên trái biểu đồ. Nghĩa là ROA và ROE hầu hết các ngân hàng quy mô nhỏ đều giảm so với năm 2007.

ACB đã khẳng định được sự phát triển bền vững của mình bằng cách tiếp tục duy trì vị trí số 1 và bỏ xa các đối thủ cạnh tranh trên thị trường. STB trong năm 2008 hoạt động với tiêu chí “an toàn” là trên hết, tăng trưởng thu nhập không theo kịp tăng trưởng tài sản nên đã phải nhường lại vị trí số 2 cho TCB.

### 3. SWOT

#### **Điểm mạnh:**

*Mạng lưới  
rộng khắp*

#### **Điểm yếu:**

*Sản phẩm  
dịch vụ ít,  
công nghệ  
quản lý kém*

#### **Cơ hội:**

*Thị trường  
tiềm năng*

#### **Thách thức:**

*Cạnh tranh  
với các đối  
thủ nước  
ngoài*

**a. Điểm mạnh:** Các ngân hàng Việt Nam có ưu thế về số lượng trên thị trường, mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch nằm rải rác khắp mọi miền đất nước. Đồng thời, các ngân hàng Việt Nam hiểu rõ được các đặc tính về kinh doanh, sản xuất, tiêu dùng, thị hiếu, tâm lý, ... của người Việt Nam. Trong khi đó, ngân hàng 100% vốn nước ngoài mới chỉ được cấp phép thành lập từ tháng 04/2007, số lượng còn ít, mạng lưới chỉ tập trung ở thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội. Do đó các ngân hàng trong nước có thể tận dụng ưu thế này để nhanh chóng chiếm lấy thị phần của mình trên khắp địa bàn đất nước trước khi thị trường bão hòa.

**b. Điểm yếu:** Trải qua quá trình phát triển ngắn ngủi, và chưa nhiều, các ngân hàng có rất ít kinh nghiệm để ứng phó với các tác động bên ngoài. Cuộc khủng hoảng 2008 chính là thời điểm để các ngân hàng nhìn nhận lại vấn đề quản trị của mình. Những ngân hàng có phương pháp quản trị tốt, linh hoạt, đưa ra được đối sách kịp thời trong quá trình hoạt động sẽ vẫn tăng trưởng dù có bị ảnh hưởng ít nhiều.

**c. Cơ hội:** Thị trường ngân hàng Việt Nam còn trong giai đoạn phát triển, tiềm năng của ngành là rất lớn. Theo Báo cáo “Banking System Outlook” của Moody’s tháng 08/2009, hiện chỉ mới 17% dân số Việt Nam có tài khoản cá nhân, dịch vụ ngân hàng bán lẻ còn ít phát triển. Qua cuộc khủng hoảng lần này, tốc độ tăng trưởng, lợi nhuận, ... ngành ngân hàng rất có khả năng hồi phục lại như năm 2007. Do đó, lĩnh vực ngân hàng vẫn là mảnh đất màu mỡ cho các nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài khai thác.

**d. Thách thức:** Chính vì có tiềm năng phát triển lớn, thị trường ngân hàng trở thành một sân chơi cạnh tranh khốc liệt. Đầu tiên là sự cạnh tranh giữa các ngân hàng trong nước với nhau. Thứ hai là sự cạnh tranh giữa khối ngân hàng trong nước và khối các ngân hàng nước ngoài. Trong tình hình kinh tế hội nhập, Việt Nam buộc phải mở cửa rộng rãi cho các tổ chức nước ngoài vào đầu tư. Số lượng ngân hàng 100% vốn nước ngoài và CN NHNN ở Việt Nam tăng trong những năm gần đây. Đối lập với những điểm yếu của ngân hàng Việt Nam, các ngân hàng nước ngoài có tiềm lực tài chính mạnh mẽ, kinh nghiệm lâu đời cùng cơ chế quản trị tốt. Theo Nghị định 69/2007/NĐ-CP, các nhà đầu tư nước ngoài có thể sở hữu 30% vốn điều lệ của một ngân hàng Việt Nam, trong đó một nhà đầu tư chiến lược nước ngoài được sở hữu từ 15-20%. Việc hợp tác giữa một ngân hàng trong nước và một ngân hàng nước ngoài đem lại lợi ích về vốn và cải tiến công nghệ cho ngân hàng Việt Nam nhưng cũng đồng thời tiềm ẩn rủi ro khi ngân hàng nước ngoài với kinh nghiệm dày dặn của mình sẽ dần nắm quyền chi phối đối tác ngân hàng Việt Nam và bành trướng vị thế của nó trên thị trường.

## **B. CÁC CỔ PHIẾU TRÊN SÀN NIÊM YẾT**

### **1. Một số yếu tố khách quan ảnh hưởng đến giá cổ phiếu ngân hàng**

- Chính sách tiền tệ: Ngân hàng Trung ương căn cứ vào thực trạng của nền kinh tế thực hiện điều chỉnh lượng tiền cung ứng nhằm một số mục tiêu nhất định như ổn định giá cả, tăng trưởng kinh tế, giảm thất nghiệp, ... Các ngân hàng thương mại là định chế trung gian, đóng vai trò phân phối luồng tiền lưu thông trong thị trường, lợi nhuận có được do phần chênh lệch giữa thu nhập và chi phí trên luồng tiền đó. Do đó khi luồng tiền được phép lưu thông trên thị trường tăng hay giảm đều có ảnh hưởng lớn đến nguồn lợi nhuận của hệ thống ngân hàng.
- Tình hình chung của thị trường chứng khoán: Cổ phiếu ngân hàng cũng như các cổ phiếu khác, đều chịu chung tác động của thị trường chứng khoán. Năm 2008, thị trường khủng hoảng, các cổ phiếu đồng loạt giảm giá, cổ phiếu ngân hàng cũng không ngoại lệ. Thứ nhất là vì giữa ngân hàng và các doanh nghiệp có mối liên hệ mật thiết. Các doanh nghiệp kinh doanh kết quả tốt thì ngân hàng mới có nguồn thu. Thứ hai là vì yếu tố tâm lý của các nhà đầu tư trên thị trường chứng

khoán. Khi thị trường xuống dốc, mọi người đều muốn thoái vốn, rút khỏi thị trường, chứng khoán không còn là mặt hàng ưa chuộng, cung lớn hơn cầu nên cổ phiếu ngân hàng nói riêng cũng như cổ phiếu các ngành khác nói chung đều giảm.

## 2. Giới thiệu các cổ phiếu ngân hàng đang niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán

Hiện nay trên cả 2 sàn HOSE và HNX có cổ phiếu 6 ngân hàng đang được niêm yết là: STB, VCB, CTG, EIB (HOSE); ACB, SHB (HNX).

Thông tin giao dịch của các cổ phiếu này như sau:

STT	Cổ phiếu	Giá	Lợi nhuận 4 quý gần nhất	Số lượng cổ phiếu lưu hành	EPS	P/E	Book Value	P/B
1	ACB	36.200	2.555.564.112.741	770.574.378	4.711	8	11.927	3.0
2	CTG	26.600	3.023.268.319.402	1.125.297.280	3.513	8	16.584	1.6
3	EIB	22.300	1.159.686.951.343	876.226.900	1.324	17	15.323	1.5
4	SHB	25.200	466.500.403.099	200.000.000	2.333	11	11.747	2.1
5	STB	24.300	1.623.629.000.000	511.583.100	3.174	8	13.073	1.8
6	VCB	44.000	3.634.821.832.914	1.210.086.026	3.004	15	12.293	3.6
						<b>P/E ngành</b>	<b>11</b>	

(Nguồn: MHBS tổng hợp)

Với mặt bằng giá hiện tại, P/E ngành ngân hàng là 11, đã phù hợp để đầu tư dài hạn. Trong điều kiện kinh tế trong thời gian tới tiếp tục thuận lợi như 9 tháng đầu 2009, cổ phiếu ngân hàng thật sự rất có tiềm năng, là những lựa chọn tốt để đưa vào danh mục đầu tư.

## 3. Nhận định

Năm 2008, Chính phủ đã sử dụng chính sách tiền tệ thắt chặt nhằm hạ nhiệt nền kinh tế thông qua các công cụ sau.

- Dự trữ bắt buộc: Tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc từ 10% lên 11% vào đầu năm 2008
- Nghiệp vụ thị trường mở: Ngày 15/2/2008 NHNN công bố quyết định phát hành 20.300 tỷ đồng tín phiếu NHNN bắt buộc, các ngân



hàng buộc phải mua cùng lúc và không được phép vay tái cấp vốn như bình thường

- Lãi suất: Trong nửa năm đầu 2008, lãi suất cơ bản tăng từ 8,25% lên 14%, sau đó giảm còn 7% vào năm 2009
- Hạn mức tín dụng: Thất chặt tín dụng đối với vay kinh doanh chứng khoán và bất động sản.

Không bàn đến mặt thất bại hay thành công của chính sách trên đối với nền kinh tế, đứng ở góc độ ngân hàng, chính sách đó có những tác động, ảnh hưởng khiến hoạt động cho vay ở các ngân hàng suy giảm. Doanh nghiệp muốn vay nhưng ngân hàng không có đủ nguồn vốn để cho vay. Cuộc chạy đua lãi suất diễn ra căng thẳng giữa các ngân hàng nhằm tranh giành thị phần huy động. Việc xét duyệt tín dụng trở nên gắt gao hơn với thêm nhiều tiêu chí đòi hỏi các doanh nghiệp phải đáp ứng được. Doanh nghiệp khó vay để hoạt động kinh doanh, đồng thời phải đối mặt các khó khăn về giá cả đầu vào, tỷ giá, lãi suất, ... lại càng khó trả nợ cũ cho ngân hàng, khiến cho tỷ lệ nợ xấu ngân hàng càng cao. Cho vay đảo nợ trở nên phổ biến, các khoản vay mới vẫn được phát vay trong khi thực tế tín dụng gần như không tăng trưởng. Cuối năm 2008, mức lợi nhuận khiêm tốn của các ngân hàng đã khiến nhiều nhà đầu tư rút vốn, cổ phiếu ngân hàng không còn giữ được vị trí mệnh danh là “cổ phiếu vua” trên thị trường như năm 2007 nữa.

Từ cuối năm 2008, Chính phủ áp dụng chính sách tiền tệ linh hoạt hơn, tạo điều kiện cho các ngân hàng mở rộng tín dụng. Các doanh nghiệp được tiếp sức từ các gói hỗ trợ của Nhà nước đã qua được giai đoạn khó khăn nhất và kinh doanh có hiệu quả trở lại. Trong khi đó các ngân hàng do đặc thù kinh doanh nên trong ngắn hạn chưa thể phục hồi ngay như các doanh nghiệp khác được, thu nhập các ngân hàng trong 6 tháng đầu năm 2009 còn kém hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Trong khoảng thời gian từ nay đến hết năm, tín dụng ngân hàng không có khả năng tăng trưởng nóng, do đó ngoại trừ một số ngân hàng hoạt động hiệu quả và có khả năng thu lợi nhuận lớn từ thị trường vàng, thị trường ngoại tệ, thị trường chứng khoán như VCB, ACB, TCB, STB,... thì kết quả hoạt động của các ngân hàng khác vào cuối năm sẽ không có đột biến.

Sang năm 2010 khả năng nền kinh tế sẽ phục hồi sau khủng hoảng, các doanh nghiệp tăng cường kinh doanh sản xuất, tín dụng được nới lỏng, dịch vụ tài chính sôi động. Cổ phiếu ngân hàng đã có thời gian tích lũy khá lâu kỳ vọng sẽ được vực dậy trên thị trường.

### C. KHUYẾN NGHỊ

Như vậy trong ngắn hạn cổ phiếu ngân hàng khó tạo được những đợt sóng lớn trên thị trường chứng khoán, thích hợp với các nhà đầu tư không thích rủi ro và chỉ yêu cầu mức lợi nhuận vừa phải.

Mặt khác, do vốn lớn, cổ phiếu ngân hàng có mức thanh khoản cao, thích hợp cho các nhà đầu tư lớn và đầu tư dài hạn. Khi cơn khủng hoảng kinh tế thực sự qua đi, nền kinh tế vực dậy, ngân hàng rất có khả năng trở lại thành một ngành kinh doanh “siêu lợi nhuận”. Các nhà đầu tư dài hạn ngay từ bây giờ có thể theo sát diễn biến thị trường để xem xét lựa chọn thời điểm hợp lý đầu tư nhằm tạo mức lợi nhuận tối ưu.

## DANH MỤC CÁC NGÂN HÀNG VIỆT NAM

Tên viết tắt	Tên đầy đủ	Tên viết tắt	Tên đầy đủ
<b>AGB</b>	Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam	<b>NAB</b>	NHTMCP Nam Á
<b>BIDV</b>	Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam	<b>NVB</b>	NHTMCP Nam Việt
<b>MHB</b>	Ngân hàng Phát triển nhà Đồng bằng Sông Cửu Long	<b>OCB</b>	NHTMCP Phương Đông
<b>ABB</b>	NHTMCP An Bình	<b>PCB</b>	NHTMCP Việt Nam Tín nghĩa
<b>ACB</b>	NHTMCP Á Châu	<b>PGB</b>	NHTMCP Xăng dầu Petrolimex
<b>BVB</b>	NHTMCP Bảo Việt	<b>PNB</b>	NHTMCP Phương Nam
<b>CTG</b>	NHTMCP Công thương Việt Nam	<b>RKB</b>	NHTMCP Đại Tín
<b>DAB</b>	NHTMCP Đại Á	<b>SCB</b>	NHTMCP Sài Gòn
<b>DCB</b>	NHTMCP Đại Dương	<b>SEABANK</b>	NHTMCP Đông Nam Á
<b>EAB</b>	NHTMCP Đông Á	<b>SGB</b>	NHTMCP Sài Gòn Công thương
<b>EIB</b>	NHTMCP Xuất Nhập khẩu	<b>SHB</b>	NHTMCP Sài Gòn – Hà Nội
<b>FCB</b>	NHTMCP Đệ Nhất	<b>STB</b>	NHTMCP Sài Gòn Thương tín
<b>GB</b>	NHTMCP Dầu khí Toàn cầu	<b>TCB</b>	NHTMCP Kỹ thương Việt nam
<b>GDB</b>	NHTMCP Gia Định	<b>TPB</b>	NHTMCP Tiên Phong
<b>HBB</b>	NHTMCP Nhà Hà Nội	<b>VAB</b>	NHTMCP Việt Á
<b>HDB</b>	NHTMCP Phát triển nhà TP.HCM	<b>VCB</b>	NHTMCP Ngoại thương Việt nam
<b>KLB</b>	NHTMCP Kiên Long	<b>VIB</b>	NHTMCP Quốc tế
<b>LVB</b>	NHTMCP Liên Việt	<b>VIETBANK</b>	NHTMCP Việt Nam Thương tín
<b>MB</b>	NHTMCP Quân Đội	<b>VPB</b>	NHTMCP Các Doanh nghiệp ngoài quốc doanh
<b>MSB</b>	NHTMCP Hàng Hải	<b>WB</b>	NHTMCP Miền Tây
<b>MXB</b>	NHTMCP Mỹ Xuyên		

**DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT**

ADB (Asian Development Bank)	Ngân hàng Phát triển Châu Á
CN NHNN	Chi nhánh Ngân hàng Nước ngoài
IMF (International Monetary Fund)	Quỹ tiền tệ quốc tế
MHBS	Công ty cổ phần Chứng khoán MHB
NH LD	Ngân hàng Liên doanh
NH TMCP	Ngân hàng Thương mại Cổ phần
NH TMQD	Ngân hàng Thương mại Quốc doanh
ROA (Return on Assets)	Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản
ROE (Return on Equity)	Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần
SBV, NHNN, NHTW	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
WB (World Bank)	Ngân hàng Thế giới

---

**PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ ĐẦU TƯ  
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MHB**

**Trụ sở Hồ Chí Minh:**

Tầng 2, 161 Đồng Khởi, Quận 1  
Tp HCM, Vietnam  
Tel : (84-8) 8.241.567 ; Fax : 84-8-8.241.572  
Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)

**Chi nhánh Hà Nội:**

Tầng 6, Tòa nhà MINEXPORT, 28 Bà  
Triệu, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel : (+84-4) 62682888; Fax : (+84-4) 62702146  
Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)

## **CAM KẾT CỦA PHÒNG PHÂN TÍCH**

Tất cả các quan điểm chúng tôi trình bày trong bản báo cáo này phản ánh hoàn toàn quan điểm riêng của chúng tôi đối với thị trường chứng khoán. Chúng tôi không đưa ra các khuyến cáo ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của các nhà đầu tư.

## **KHUYẾN CÁO**

Báo cáo được viết dựa trên những nguồn thông tin đáng tin cậy và đã được xem xét cẩn trọng. Những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này thuộc cá nhân chuyên viên phân tích, không đại diện cho công ty nên MHBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này

Báo cáo được viết và phát hành bởi công ty cổ phần chứng khoán MHB. Các hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của MHBS. Vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo

## **BẢN QUYỀN**

© 2009 Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB

Mọi bản quyền thuộc về Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán MHB. Mọi sao chép, tái xuất bản, tái phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích gì nếu không có sự cho phép của Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong bản báo cáo này.