

BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



Thông tin cổ phiếu¹

Vốn điều lệ:	8.762.269.000.000
Ngày đầu tiên giao dịch:	27/10/2009
Khối lượng CP đang lưu hành	876.226.900
Giá chào sàn:	28.000
EPS dự phóng 2009:	1.539
P/E dự phóng tại giá chào sàn:	18,84
Giá trị sổ sách/CP dự phóng cuối 2009:	14.729

Cơ cấu cổ đông (28/09/2009)

Trong nước	74,78%
Nước ngoài	25,22%

Tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn (28/09/2009)

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam	8,80%
Sumitomo Mitsui Banking Corp. (SMBC)	15,13%
VOF Investment Ltd.	5,04%

Quy mô

	2008	2Q/2009
Số điểm giao dịch	111	121
Số lượng nhân viên	3.104	-
VCSH/TTS	26,62%	24,77%
Hệ số an toàn vốn	45,89%	32,79%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ dự phòng rủi ro/ Tổng nợ xấu	22,43%	-
Tỷ lệ nợ xấu nhóm 2 - 5	7,90%	3,76%
Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3 - 5	4,71%	2,84%

Hệ số thanh khoản

Dư nợ cho vay/TTG	67,54%
Vay liên NH/ Tổng nguồn huy động	4,82%

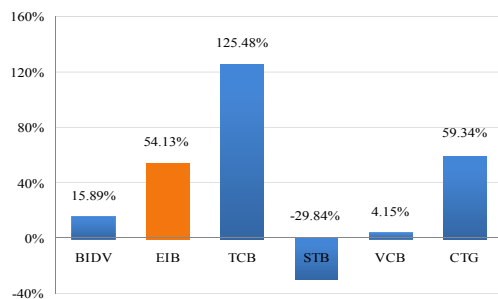
Khả năng tạo doanh thu của TS

Tổng doanh thu/ TTS bình quân	4,62%
Tổng tài sản sinh lời/ TTS	87,30%

Khả năng sinh lời

LNST/ TTS bình quân	1,74%	1,22%
LNST/ Tổng VCSH bình quân	7,43%	-
Chi phí trả lãi/ Nợ trả lãi bình quân (A)	9,16%	-
Thu nhập lãi/ TS sinh lãi bình quân (B)	11,52%	-
Chênh lệch ròng (B - A)	2,36%	-
Chi phí hoạt động/ TSSL bình quân	1,65%	-
Thu nhập lãi ròng/ TSSL bình quân	3,62%	-
Thu nhập lãi ròng/ Tổng thu nhập	69,75%	-

Tăng trưởng LNTT một số ngân hàng 2008



PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Khuyến nghị đầu tư: với thế mạnh trong lĩnh vực thanh toán quốc tế và kinh doanh ngoại tệ, EIB đã tạo ra chỗ đứng vững chắc trong ngành ở 2 mảng hoạt động này. Đặc biệt, năm 2008, EIB đã cho thấy lợi thế cũng như sự linh hoạt trong hoạt động từ kết quả hoạt động của ngân hàng. Chúng tôi cho rằng, những năm tới, EIB sẽ tiếp tục hoạt động tốt hơn với lợi thế trên, cũng như lợi thế về tiềm lực tài chính mạnh.

Giá OTC của EIB tại ngày 26/10/2009 khoảng 29.000 VNĐ/cp, theo chúng tôi mức giá này khá **hợp lý để có thể mua vào cổ phiếu EIB**, với P/E, P/B dự phóng cuối năm 2009 tương ứng là 18,84 và 1,97 – tương đương với các ngân hàng niêm yết, cũng như ngành và chỉ số chung thị trường.

Xét yếu tố ngành (quy mô vốn lớn, giá cổ phiếu ngân hàng đang trong giai đoạn đi ngang, kết quả kinh doanh năm 2009 dự báo sẽ khó đột biến, ...), thị trường chứng khoán (đã tăng trong 1 giai đoạn dài), cũng như bản thân ngân hàng EIB, chúng tôi cho rằng, cổ phiếu này chỉ nên đầu tư trung và dài hạn.

▪ **Sản phẩm, dịch vụ:** Cung cấp các hoạt động huy động vốn, tín dụng, các dịch vụ thanh toán quốc tế, kinh doanh vàng, ngoại hối, kinh doanh chứng khoán, và các dịch vụ ngân hàng khác...

▪ **Lợi thế cạnh tranh:**

- Là một trong những NHTMCP đầu tiên của Việt Nam, được nhiều tổ chức trong nước và quốc tế đánh giá cao và trao tặng bằng khen về dịch vụ thanh toán quốc tế.

- Mạng lưới giao dịch rộng khắp cả nước với 120 điểm giao dịch, và có 720 đại lý trên 65 quốc gia².

- Tiềm lực tài chính mạnh. EIB có quy mô vốn lớn, với vốn điều lệ đứng thứ 3 trong khối NHTMCP³, do vậy công ty luôn chủ động được về nguồn vốn, giảm áp lực từ các chính sách của NHNN về tăng vốn, về dự trữ bắt buộc, hay vốn huy động...

- EIB hoạt động tương đối linh hoạt, năm 2008, với chính sách thắt chặt tiền tệ, EIB đã chuyển hướng hoạt động phù hợp: giảm tín dụng, nắm giữ vàng và ngoại tệ, tăng tiền gửi ở các tổ chức tài chính... nhằm giảm rủi ro tín dụng đồng thời tận dụng các cơ hội đầu tư mang lại lợi nhuận đột biến.

▪ **Rủi ro:**

- Hoạt động tín dụng đang bị NHNN kiểm chế tăng trưởng, do vậy sẽ ảnh hưởng không tốt đến kết quả hoạt động 6 tháng cuối năm 2009 của hầu hết các ngân hàng.

- Hoạt động xuất nhập khẩu nước ta đang gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Tính đến 30/06/2009, kim ngạch xuất khẩu, nhập khẩu cả nước giảm lần lượt 10% và 31,6% so với cùng kỳ năm 2008⁴. Điều này tác động đến hoạt động thanh toán quốc tế của EIB.

▪ **Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2008 và 6 tháng đầu năm 2009⁵**

- Kết thúc năm 2008, lợi nhuận trước thuế của EIB tăng 54,13%, chỉ đạt 75% kế hoạch đề ra, tuy nhiên, trong bối cảnh khủng hoảng trong năm qua thì tỷ lệ tăng trưởng này khá khả quan so với một số ngân hàng khác.

- 2 quý đầu năm 2009, EIB đã hoàn thành 63,61% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm, trong đó, thu nhập từ lãi tăng 4,54% so với cùng kỳ năm ngoái, và đạt 46,84% kế hoạch thu nhập từ lãi cả năm 2009.

▪ **Thu nhập từ lãi:** là nguồn thu nhập chính của ngân hàng. Năm 2008, thu nhập từ lãi tăng 92,8%

- và tỷ trọng tăng lên 69,8% so với 67,3% trong năm 2007. Trong đó, lãi từ hoạt động cho vay chiếm

- chủ yếu, ~66% trong tổng thu nhập lãi ròng năm

- 2008. Đầu năm 2009, tín dụng tăng trưởng mạnh

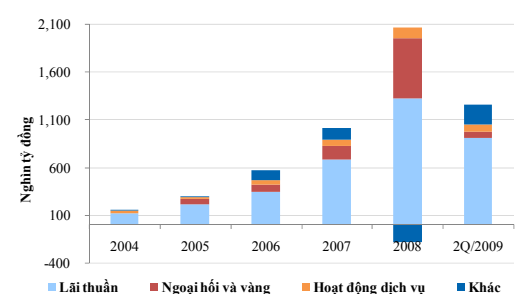
so với cùng kỳ năm ngoái (42,92%), tuy nhiên, do lãi suất cho vay giảm mạnh nên thu nhập từ lãi chỉ tăng 4,54%.

▪ **Hoạt động ngoài lãi:** hoạt động thanh toán quốc tế và kinh doanh ngoại tệ là 2 thế mạnh truyền thống của EIB. Các hoạt động ngoài lãi: hoạt động thanh toán quốc tế, kinh doanh ngoại hối và vàng, kinh doanh thẻ, đầu tư, và một số các hoạt động khác đóng góp khoảng 30% tổng thu nhập hàng năm.

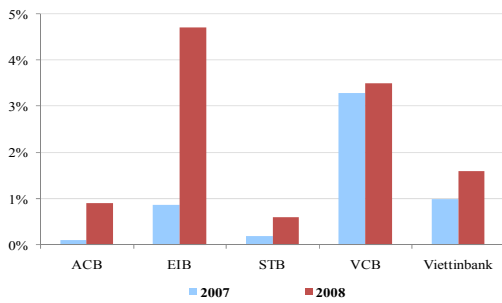
Tỷ trọng thu nhập lãi 2008

Chỉ tiêu	2008	2Q/2009
Thu lãi từ cho vay khách hàng	65,56%	65,48%
Thu lãi từ tiền gửi TCTD khác	19,49%	17,94%
Thu lãi từ đầu tư	14,96%	16,58%
Thu lãi khác	0,00%	0,00%

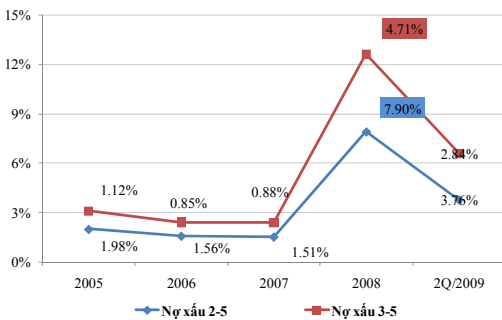
Cơ cấu thu nhập của EIB



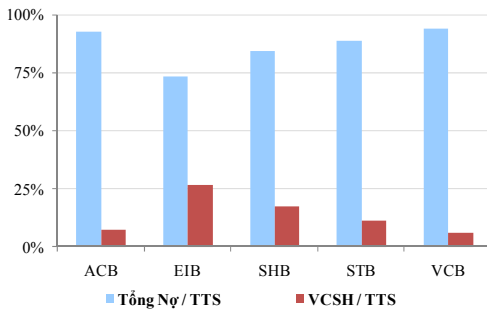
Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3-5 một số ngân hàng



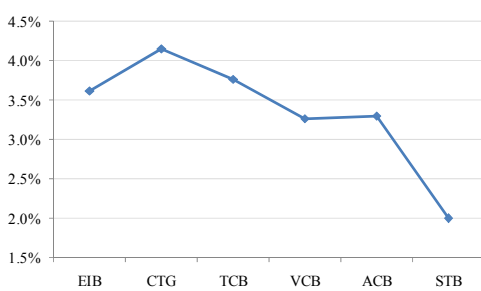
Tỷ lệ nợ xấu EIB giai đoạn 2005 – Q2/2009



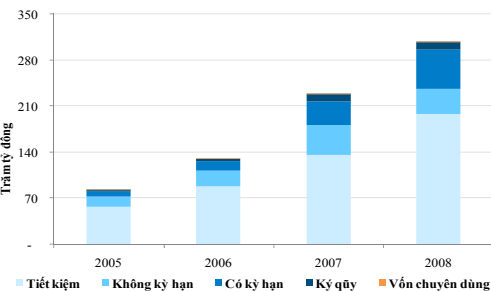
Một số chỉ tiêu của các ngân hàng năm 2008



NIM một số ngân hàng năm 2008



Cơ cấu tiền gửi khách hàng



- **Thanh toán quốc tế:** năm 2008, doanh thu thanh toán đạt 3,9 tỷ USD, tăng 32% so với năm 2007, đạt 134% kế hoạch⁶.

- **Kinh doanh ngoại hối và vàng:** hoạt động này đã có nhiều đột biến trong năm 2008, lợi nhuận tăng đến 355,3% so với năm 2007. Nguyên nhân chính: tình hình kinh tế thế giới bất ổn, đã đẩy giá vàng lên đến mức cao nhất trong lịch sử (1.000USD/ounce). Tính đến cuối năm 2008, tổng giá trị vàng của EIB là hơn 3.800 tỷ - tăng gần gấp 3 lần so với 2007; doanh số mua bán ngoại tệ lên tới 10 tỷ USD và mang lại lợi nhuận 470 tỷ đồng⁶.

6 tháng đầu năm 2009, lợi nhuận từ hoạt động này giảm sút mạnh, do không có những biến động lớn từ giá vàng cũng như ngoại tệ như trong năm 2008.

- **Đầu tư tài chính:** năm 2008, do khủng hoảng kinh tế toàn cầu, thị trường chứng khoán trong nước sụt giảm mạnh, do vậy các khoản đầu tư tài chính của EIB hầu như đều thua lỗ. Trong năm 2008, EIB vẫn chưa hiện thực hóa lợi nhuận từ TPCP như các ngân hàng khác.

Cơ cấu đầu tư tài chính 2008⁶

Trái phiếu (tỷ đồng)	7.396	87,06%
Góp vốn đầu tư dài hạn (tỷ đồng)	861	10,14%
Cổ phiếu niêm yết (tỷ đồng)	238	2,80%
Tổng cộng	8.495	100,00%

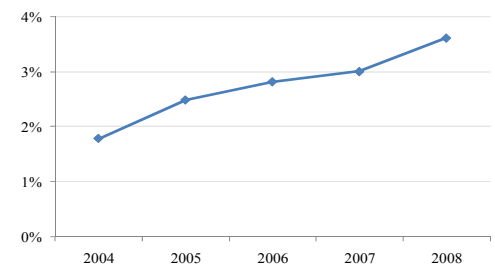
Một số chỉ tiêu tài chính

▪ **Tỷ lệ nợ xấu:** năm 2007, EIB nằm trong nhóm có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất của toàn hệ thống. Năm 2008, nợ xấu của EIB tăng mạnh lên mức 4,7%, cao hơn so với các ngân hàng khác, làm tăng dự phòng, do đó lợi nhuận sau thuế bị giảm; nguyên nhân: ⁽ⁱ⁾ khủng hoảng tài chính toàn cầu đã làm cho nhiều khách hàng mất khả năng thanh toán nợ vay; ⁽ⁱⁱ⁾ thị trường bất động sản đóng băng, thị trường chứng khoán suy giảm mạnh, đã góp phần làm tăng nợ quá hạn; ⁽ⁱⁱⁱ⁾ tín dụng doanh nghiệp chiếm chủ yếu trong tổng tín dụng của EIB – những đối tượng bị ảnh hưởng nhiều nhất từ khủng hoảng; ^(iv) nguyên nhân chủ quan từ EIB: một số cán bộ tại chi nhánh Hà Nội chưa tuân thủ đúng quy trình quản lý tài sản đảm bảo là hàng hóa dẫn đến việc khách hàng đã bán lượng hàng hóa thế chấp mà không thanh toán nợ, đầu tư vào hoạt động khác và bị thua lỗ⁷. Đến 30/06/2009, tỷ lệ này giảm mạnh mặc dù tín dụng tăng.

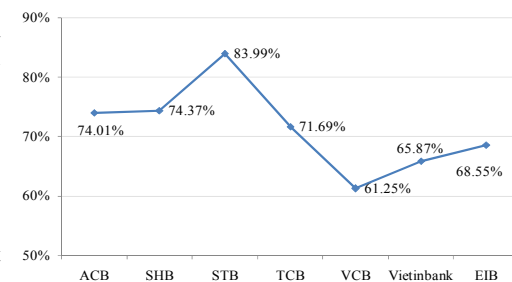
▪ **An toàn vốn:** EIB là một trong những ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn nhất toàn hệ thống, chiếm 26,62% tổng tài sản. Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản là 73,4% - thấp hơn so với hầu hết các ngân hàng trong ngành. Với quy mô vốn chủ sở hữu lớn, tổng tài sản nhỏ, nên EIB có hệ số an toàn vốn rất cao (>30% mỗi năm).

▪ **Tỷ lệ lãi biên (NIM):** Eximbank có tỷ lệ lãi biên tương đối cao, chỉ sau ngân hàng Viettinbank và Techcombank trong nhóm các ngân hàng đưa ra so sánh. Tỷ lệ này của EIB tăng đều qua các năm, và đặc biệt tăng mạnh trong năm 2008 mặc dù nền kinh tế và ngành ngân hàng gặp rất nhiều khó khăn. Nguyên nhân: ⁽ⁱ⁾ năm 2008, EIB tăng tiền gửi tại NHNN và các tổ chức tài chính để tận dụng điều kiện lãi suất cao, đồng thời giảm tín dụng – giảm rủi ro từ hoạt động này trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế; ⁽ⁱⁱ⁾ EIB cho vay thương mại và cá nhân tương đối lớn trong tổng tín dụng, do vậy mức lãi suất áp dụng thường ở mức cao hơn so với cho vay các lĩnh vực khác thường được ưu đãi. Chỉ tiêu Chi phí lãi/thu nhập lãi cho thấy lợi thế của ngân hàng về chênh lệch lãi suất cho vay và lãi suất huy động. Tỷ lệ này của EIB thấp hơn hầu hết các ngân hàng trong ngành. Chi phí lãi/thu nhập lãi bình quân giai đoạn 2004 – 2008 là 65,5%/năm, năm 2008 tăng mạnh do NHNN thực hiện chính sách thắt chặt tín dụng, đồng thời bị tác động của khủng hoảng kinh tế thế giới đã đẩy mặt bằng lãi suất lên cao.

NIM của EIB giai đoạn 2004 - 2008

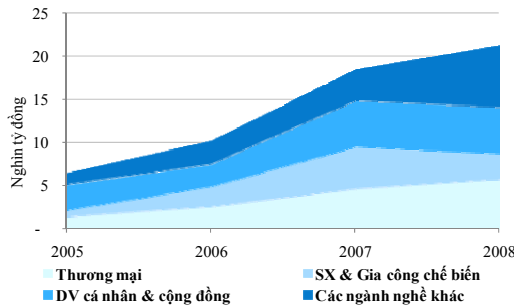


Chi phí lãi/thu nhập lãi một số NH 2008



▪ **Tỷ suất sinh lời ROA, ROE:** ROA của EIB khá cao, chỉ thấp hơn TCB và ACB – là 2 ngân hàng có

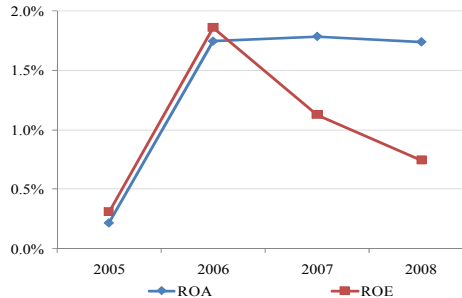
Cơ cấu cho vay khách hàng



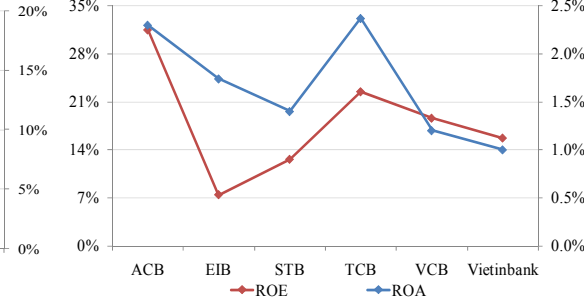
hiệu quả hoạt động tốt nhất trong ngành.

Hiệu quả hoạt động tính trên vốn chủ sở hữu của EIB rất thấp, nguyên nhân chủ yếu do vốn chủ sở hữu tương đối lớn và tăng khá nhanh qua các năm, tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu của EIB rất thấp so với các ngân hàng khác. Tuy nhiên, ngân hàng sẽ có lợi thế về mặt chủ động vốn, và có tiềm năng tăng trưởng mạnh trong những năm tới, khi lợi nhuận tương ứng với quy mô vốn.

ROA, ROE của EIB giai đoạn 2005 - 2008



ROA, ROE một số ngân hàng 2008



Một số chỉ tiêu hoạt động Q2/2009

Lợi nhuận trước thuế	813 tỷ đồng
Tăng trưởng tín dụng	42,86%
Tăng trưởng huy động	29,03%

Dự báo tài chính năm 2009

Chỉ tiêu	2009
NIM	3,32%
Tăng trưởng tín dụng	52%
Thu nhập lãi ròng (triệu đồng)	1.923.301
Tổng thu nhập (triệu đồng)	2.708.875
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	1.588.993
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	1.191.745
EPS (đồng)	1.565
BPS (đồng)	14.731

So sánh chéo P/E, P/B ngày 26/10/2009¹⁰

Chỉ tiêu	P/E	P/B
ACB	13,99	3,9
STB	16,62	2,5
SHB	26,01	2,7
VCB	24,37	4,6
EIB¹¹	18,84	1,97
Ngành Ngân hàng ¹²	20,25	3,41
VnIndex ¹³	22,35	3,00
HnxIndex ^{Error! Bookmark not defined.}	18,13	2,83

Dự kiến hoạt động năm 2009

▪ **Kết quả 9 tháng đầu năm 2009⁸:** tính đến hết ngày 30/09/2009, lợi nhuận trước thuế của EIB đạt 1.163 tỷ đồng. Tổng tài sản đạt 63.000 tỷ đồng, dư nợ tín dụng đạt 35.000 tỷ đồng, vốn huy động đạt 45.500 tỷ đồng. Như vậy, ngoài chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế mới chỉ đạt 77,53% kế hoạch cả năm, hầu hết các chỉ tiêu còn lại của ngân hàng đều đã vượt kế hoạch cả năm 2009.

▪ **Dự báo cả năm 2009:** kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2009 của Eximbank đã được thông qua: tổng tài sản đạt: 63.300 tỷ đồng; huy động: 45.300 tỷ đồng; dư nợ cho vay: 34.000 tỷ đồng; lợi nhuận trước thuế: 1.500 tỷ đồng; vốn điều lệ: 8.800 tỷ đồng. Dựa vào tình hình thực tế và một số cơ sở chúng tôi đã có những điều chỉnh.

- Cho vay/TSSL giảm dần, cho thấy cơ cấu tài sản thay đổi, nguyên nhân: năm 2008, với tình hình kinh tế đặc biệt, EIB chọn giải pháp: ⁽ⁱ⁾ giữ vàng nhiều: tận dụng cơ hội đầu tư vàng khi thị trường này đột biến, đồng thời là công cụ giữ tiền khi lạm phát; ⁽ⁱⁱ⁾ gửi tiền vào các TCTD khác: an toàn đồng thời thu được LN cao khi lãi suất trong năm 2008 tăng mạnh; ⁽ⁱⁱⁱ⁾ đầu tư mạnh vào TP tận dụng cơ hội đầu tư...

Chúng tôi cho rằng, năm 2009 các kênh đầu tư như vàng và TP sẽ ko còn nhiều đột biến, do vậy hoạt động tín dụng sẽ tăng trưởng mạnh trở lại (kết quả 6 tháng cho thấy điều này). Nhưng với chính sách thắt chặt tín dụng 6 tháng cuối năm, tốc độ tăng trưởng tín dụng của EIB sẽ bị chậm lại. Hiện ngân hàng đang xin hạn mức tăng trưởng tín dụng 6 tháng cuối năm 2009 là 10% (so với số 30/06/2009) – quý 3 tín dụng tăng 15,51% so với cuối quý 2, như vậy, dự kiến cả năm EIB sẽ tăng trưởng ~52% tín dụng – khá cao, tuy nhiên, theo cán bộ công bố thông tin của EIB, tỷ lệ 10% này có thể được NHNN chấp nhận, do EIB có vốn chủ sở hữu lớn, hệ số an toàn vốn cao⁹.

- NIM của EIB tăng dần qua các năm, riêng năm 2008 tăng mạnh, do: ⁽ⁱ⁾ biến động lãi suất; ⁽ⁱⁱ⁾ cơ cấu huy động và tín dụng có lợi trong năm 2008... Chúng tôi cho rằng, năm 2009, tín dụng sẽ tăng trưởng mạnh hơn, nhưng lãi suất sẽ không thể biến động mạnh như năm 2008, cơ cấu huy động và tín dụng của ngân hàng không còn là lợi thế trong năm nay. Do vậy, NIM của EIB sẽ giảm xuống so với năm 2008, tuy nhiên vẫn tăng so với 2007.

Với mức giá OTC hiện tại (26/10/2009) của EIB khoảng 29.000 VNĐ/cp (mức giá này hầu như không thay đổi trong 2 tháng qua), thì P/E, P/B dự phóng 2009 của EIB lần lượt là 18,84 và 1,97 lần. Tỷ lệ này khá tương đương với P/E, P/B của các ngân hàng đã niêm yết, ngành, cũng như của các chỉ số chung của toàn thị trường ngày 26/10/2009.

¹ KLS tổng hợp từ BCTC đã kiểm toán của công ty

² Nguồn: http://www.eximbank.com.vn/vn/news_detail.aspx?NewsID=636&IsImportant=1

³ Thống kê của KLS

⁴ Nguồn: <http://www.vneconomy.vn/20090618081649653P0C10/kim-ngach-xuat-nhap-khau-6-thang-dau-nam-deu-giam-manh.htm>

⁵ Theo báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán 2008

⁶ Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh 2008, phương hướng hoạt động 2009 – trang 3/7

⁷ Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh 2008, phương hướng hoạt động 2009 – trang 2/7

⁸ http://www.eximbank.com.vn/vn/news_detail.aspx?NewsID=664&IsImportant=1

⁹ Phòng vấn qua điện thoại anh Hùng – phòng công bố thông tin ngân hàng 16h ngày 19/08/2009

¹⁰ EPS 4 quý gần nhất, BPS tại 30/06/2009

¹¹ KLS dự phóng EPS 2009 – EIB không cung cấp đủ số liệu để tính EPS 4 quý gần nhất

¹² Chỉ bao gồm các ngân hàng niêm yết, trừ CTG vì không đủ số liệu

¹³ Nguồn Bloomberg ngày 26/10/2009

Đặng Thị Thanh Hương
huongdtt@kls.vn

KHUYẾN CÁO

Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/hoặc công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

KLS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CTCP Chứng Khoán Kim Long

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội
*Tel: 04.3772 6868 *Fax: 04. 3772 6136 *Email:
kimlong@kls.vn

Chi nhánh HCM: T2, Tòa nhà Centec, 72-74
Nguyễn Thị Minh Khai, Q3, TPHCM *Tel: 08.
3823 3923 *Fax: 08. 3827 7380 *Email:
kimlong@kls.vn