

BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



TRỤ SỞ CHÍNH: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội * Tel: 04.3772 6868 * Fax: 04.3772 6136 * Email: kimlong@kls.vn

CHI NHÁNH TPHCM: T4, Tòa nhà H3, 384 Hoàng Diệu, Q4, Tp.HCM * Tel: 08.3826 8696 * Fax: 08.3826 8386 * Email: kimlong@kls.vn

Thông tin ngân hàng

Vốn điều lệ (đồng):	12.100.860.260.000
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành:	1.210.086.026
Số lượng cổ phiếu niêm yết:	112.285.426

Tỷ lệ sở hữu	%
Nhà nước (SCIC)	90,72
Nước ngoài	2,36
Khác	6,92

Quy mô	2007	2008
Số điểm giao dịch	146	209
Số lượng nhân viên	9.098	9.212
Hệ số an toàn vốn	9,2	8,9
VCSH/TTS	6,9%	6,2%
TTS/VCSH	14,6	16,1

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ dự phòng rủi ro/ Tổng nợ xấu	40,40%	50,83%
Tỷ lệ nợ xấu nhóm 2 - 5	5,34%	5,60%
Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3 - 5	3,29%	3,48%

Hệ số thanh khoản

Dư nợ cho vay/TTG	67,40%	69,10%
Vay liên NH/ Tổng nguồn huy động	10,42%	12,55%

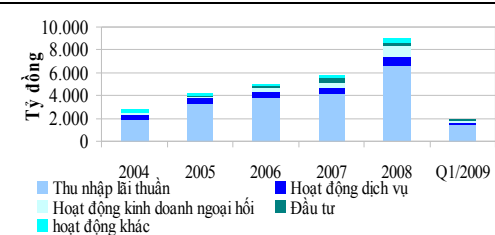
Khả năng tạo doanh thu của TS

Tổng doanh thu/ TTS bình quân	6,25%	8,15%
Tổng tài sản sinh lời/ TTS	96,78%	96,55%

Khả năng sinh lời

LNST/ TTS bình quân	1,31%	1,19%
LNST/ Tổng VCSH bình quân	19,43%	18,55%
Chi phí trả lãi/ Nợ trả lãi bình quân (A)	4,29%	5,34%
Thu nhập lãi/ Tài sản sinh lãi bình quân (B)	6,45%	8,44%
Chênh lệch ròng (B - A)	2,16%	3,09%
Chi phí hoạt động/ Tài sản sinh lãi bình quân	0,46%	0,66%
Thu nhập lãi ròng/ Tài sản sinh lãi bình quân	2,32%	3,27%
Thu nhập lãi ròng/ Tổng thu nhập	71,14%	73,68%

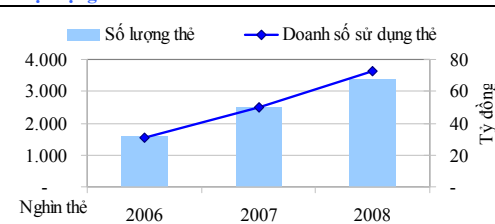
Cơ cấu doanh thu



Hoạt động thanh toán xuất nhập khẩu (đơn vị: tỷ USD)

Chỉ tiêu	2006		2007		2008	
	G.trị	Thị phần	G.trị	Thị phần	G.trị	Thị phần
XK	12,7	32%	14,2	29%	16,8	27%
NK	10,1	23%	12,2	20%	15,7	20%
Tổng	22,8		26,4		32,5	

Hoạt động kinh doanh thẻ



PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Sản phẩm, dịch vụ: Cung cấp các hoạt động huy động vốn, tín dụng, các dịch vụ thanh toán quốc tế, kinh doanh thẻ, kinh doanh vàng, ngoại hối, cho thuê tài chính, kinh doanh chứng khoán, ngân hàng đại lý...

Thị phần: Chiếm thị phần lớn trong mọi lĩnh vực hoạt động, đặc biệt trong hoạt động tín dụng, thanh toán quốc tế, kinh doanh dịch vụ thẻ.

Thị phần của VCB trong hệ thống các NHTM theo một số các chỉ tiêu¹ (Đơn vị %)

	2006	2007	2008
Huy động vốn	15,6	12,7	11,8
Tín dụng	9,8	9,1	8,7
Thanh toán xuất khẩu	32	29,3	26,8
Thanh toán nhập khẩu	22,8	20	19,5
Doanh số thanh toán thẻ	69,9	57,6	59,7
Số máy ATM	29,0	24,0	17,8

Lợi thế cạnh tranh:

- Là một trong những ngân hàng ra đời sớm, có uy tín hàng đầu tại Việt Nam, thương hiệu của VCB không chỉ được khách hàng trong nước công nhận mà còn được hàng loạt các tổ chức quốc tế đánh giá cao.
- Mạng lưới chi nhánh rộng khắp, tính đến cuối năm 2008 VCB có 209 phòng giao dịch và 1.244 máy ATM và 7800 máy POS trên toàn quốc¹.

Rủi ro:

- Lãi suất huy động tăng lên theo xu hướng chung, trong khi đó lãi suất cho vay đối với các doanh nghiệp tối đa là 10,5%² - trong 3 tháng gần đây chênh lệch đầu vào và đầu ra còn rất ít, ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của ngân hàng.
- Sự biến động mạnh về tỷ giá ngoại hối trên thị trường làm ảnh hưởng đến các khoản mục tài sản Nợ và tài sản Có bằng ngoại tệ của ngân hàng.

Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2008³

Lợi nhuận: Vietcombank (VCB) đã công bố lợi nhuận trước thuế là 3.324 tỷ đồng đạt 98,2% kế hoạch, tăng 4% so với năm 2007, giảm 14% so với năm 2006. Nguyên nhân chủ yếu là trong năm VCB đã thực hiện trích lập dự phòng rủi ro (nợ quá hạn và dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán) khá cao ~ 3.000 tỷ đồng gấp 3,2 lần so năm 2007 khiến lợi nhuận tăng chậm lại.

Thu nhập từ lãi: Luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng thu nhập, bình quân 73%. Năm 2008, chỉ tiêu này tăng mạnh tăng mạnh 65,4% so với năm 2007 do: (i) Năm 2008, là một năm khó khăn với toàn ngành ngân hàng, nhưng với mức vốn lớn, với lượng khách hàng truyền thống (chủ yếu là DN có vốn đầu tư nhà nước – bộ phận kém linh hoạt trong việc thay đổi chính sách, quy mô đầu tư) nên các hợp đồng cho vay của VCB vẫn được giải ngân đều, (ii) kết quả của chính sách tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2007, các hợp đồng đã được giải ngân trong giai đoạn cuối năm 2007 thực hiện trả lãi vay trong năm 2008.

Thu nhập từ hoạt động ngoài lãi:

- Hoạt động thanh toán xuất nhập khẩu:** Được biết đến như một trong những thế mạnh nhất của VCB - mang lại khoản lợi nhuận khá lớn 569 tỷ đồng tăng 62% và chiếm tới 27% tổng thu nhập ngoài lãi. Tuy nhiên trong các năm trở lại đây, thị phần trong lĩnh vực này của VCB giảm dần do thị trường bị chia nhỏ bởi sự tăng lên của số lượng ngân hàng.
- Hoạt động kinh doanh và thanh toán thẻ:** Đứng đầu trong các hệ thống ngân hàng về số lượng chủ thẻ, đạt 3,36 triệu thẻ tăng 34,8%, doanh thu từ hoạt động này là 73 tỷ đồng, tăng 47% so với năm 2007.
- Hoạt động kinh doanh ngoại tệ:** Năm 2008, lợi nhuận từ kinh doanh ngoại tệ của VCB tăng đột biến 169%, đạt 953 tỷ đồng. Lợi nhuận này có được chủ yếu là nhờ: (i) biến động mạnh về tỷ giá trong năm, (ii) VCB là đối tác cung cấp sản phẩm ngoại tệ cho các tập đoàn lớn: Tập đoàn dầu khí Việt Nam, Tổng công ty hàng không, Tổng công ty xăng dầu, (iii) VCB là ngân hàng chuyển đổi ngoại tệ chỉ định cho các khoản giải ngân của ngân hàng Hợp tác Quốc tế Nhật (JBIC) cho các dự án ODA cũng như các dự án lớn được Chính phủ bảo lãnh.
- Ngoài ra, hoạt động đầu tư cũng góp phần không nhỏ vào lợi nhuận của VCB, với tổng số vốn góp gần 3.000 tỷ đồng, hoạt động này mang lại 679 tỷ đồng, chiếm 8% tổng thu nhập của ngân hàng, danh mục đầu tư chủ yếu của VCB là ngành ngân hàng (63%) và BĐS (13%).

Một số chỉ tiêu tài chính:

- Tỷ lệ nợ xấu khá cao, năm 2008 là 3,5% bằng tỷ lệ nợ xấu bình quân của toàn ngành 3,5%⁴ (ACB 0,9%, STB 0,6% ...) do dư nợ cho vay thuộc đối tượng DN có vốn đầu tư nhà nước của VCB lớn chiếm tới 50% tổng dư nợ cho vay.
- NIM của ngân hàng tăng mạnh, tăng từ 2,3% năm 2007 lên 3,3 %, điều này được lý giải bởi thu nhập từ lãi tăng 65,4% (chủ yếu là từ lãi cho vay tăng 71% so với năm 2007) trong khi đó tài sản sinh lời chỉ tăng 12%.
- Tỷ suất sinh lời ROA, ROE tương ứng là 1,2%, 18,6% - khá thấp so với các NH trong cùng hệ thống (ACB: 2,3% và 31,5%, TCB: 2,37% và 22,47%, STB: 1,4% và 12,6%).

Dự kiến hoạt động năm 2009

Kết quả 5 tháng đầu năm⁵: Sau 5 tháng hoạt động, lợi nhuận của VCB ~ 2.000 tỷ đồng (chưa tính các công ty trực thuộc), đạt 60% kế hoạch. So với cuối năm 2008, huy động vốn tăng 18,7% đạt 158,2 nghìn tỷ đồng, dư nợ cho vay tăng 14,6% vượt trên 126,8 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên hoạt động thanh toán xuất nhập khẩu mới đạt 9,851 tỷ USD giảm 29% so với cùng kỳ năm ngoái do ảnh hưởng của cuộc suy thoái kinh tế, hoạt động kinh doanh ngoại tệ cũng chững lại với tổng doanh số mua bán đạt 10,031 tỷ USD giảm 67% so với cùng kỳ.

Dự báo năm 2009**Cơ sở xây dựng giả định và dự báo:**

- Cơ chế điều hành chính sách tiền tệ của NHNN;
- Diễn biến hoạt động xuất nhập khẩu và tốc độ tăng trưởng hoạt động tín dụng trong 05 tháng đầu năm:
 - Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 6 tháng đầu năm giảm, xuất khẩu đạt 27,57 tỷ USD, nhập khẩu đạt 30,64 tỷ USD tương ứng giảm 10%, 31,6% so với cùng kỳ năm ngoái;
 - Tính đến 31/5/2009 dư nợ tín dụng đạt ~ 1.214 nghìn tỷ đồng - tăng 20,6% so với cuối năm 2008, tổng số dư tiền gửi của khách hàng đạt ~ 1.528 nghìn tỷ đồng - tăng 16,4%⁶, tuy nhiên tốc độ này được NHNN nhận định sẽ tăng chậm lại trong 6 tháng cuối năm⁷.

Các giả định chính:

- Lãi suất cơ bản tiếp tục duy trì ở mức 7% cho đến hết cuối năm⁸, chênh lệch giữa lãi suất cho vay và huy động giảm, NIM của ngân hàng được giả định giảm xuống còn 2,4%;
- Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2009 là 4,75%. Tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn ngành 17%, kéo theo đó tốc độ tăng trưởng tín dụng của VCB là 20,4%;
- VCB không tăng vốn trong năm 2009⁹.

Kết quả dự báo:

Chi tiêu	Năm 2009
NIM	2,5%
Tăng trưởng tín dụng	20,4%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	4.002.904
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	3.002.178
EPS (VNĐ)	2.481
P/E (lần)	20
P/B	4

Khuyến nghị đầu tư: Là một trong những ngân hàng hàng đầu Việt Nam, chúng tôi tin rằng VCB sẽ tiếp tục phát triển ổn định qua các năm. Năm 2009, lợi nhuận trước thuế của ngân hàng sẽ đạt 4.003 tỷ đồng - vượt 20,6% kế hoạch, tương ứng EPS là 2.481 đồng. Với mức giá chào sàn 50.000 đồng/cổ phiếu¹⁰, kéo theo đó P/E dự phóng của NH là 20. Hiện tại, P/B là 4, P/E là 22 khá cao trong khi đó của toàn ngành ngày 29/06/09 là ~ 20 (ACB 14,7, STB 18,3, SHB 27,8 ...), P/E của toàn thị trường VnIndex (20,52) và HNX (14,9)¹¹.

Ngày 30/06/09, VCB chào sàn với mức giá 50.000 đồng/CP, đây là mức giá khá sát so với mức giá của thị trường và các NH đang niêm yết. HOSE cũng thông báo nhà đầu tư nước ngoài được phép sở hữu 100% số cổ phiếu mà VCB niêm yết, nên có khả năng giá của VCB sẽ được đẩy lên. Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng nên căn cứ vào tình hình thị trường và hết sức thận trọng để ra quyết định đầu tư do P/E, P/B của VCB khá cao so thị trường.

Các chỉ tiêu hoạt động cơ bản của VCB

	2005	2006	2007	2008	2009F
Quy mô					
Số điểm giao dịch	N/a	87	146	209	279
Số lượng nhân viên (người)	6.558	7.996	9.098	9.212	9.860
Hệ số an toàn vốn	11,04%	12,60%	9,2	8,9	N/a
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	6,2%	6,7%	6,9%	6,2%	6,0%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	16,2	14,9	14,6	16,1	16,7
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ dự phòng rủi ro/ Tổng nợ xấu	15,02%	20,33%	40,40%	50,83%	51,36%
Tỷ lệ nợ xấu nhóm 2 - 5	15,58%	10,48%	5,34%	5,60%	4,87%
Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3 - 5	3,65%	2,66%	3,29%	3,48%	3,02%
Hệ số thanh khoản					
Dư nợ cho vay/Tổng tiền gửi	54,45%	59,20%	67,40%	69,10%	71,43%
Vay liên NH/ Tổng nguồn huy động	3,34%	8,64%	10,42%	12,55%	15,62%
Khả năng tạo doanh thu của TS					
Tổng doanh thu/ Tổng tài sản bình quân	4,94%	5,98%	6,25%	8,15%	7,44%
Tổng tài sản sinh lời / Tổng tài sản	96,88%	97,09%	96,78%	96,55%	98,04%
Khả năng sinh lời					
Lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản bình quân	1,18%	1,72%	1,31%	1,19%	1,24%
Lợi nhuận sau thuế/ Tổng VCSH bình quân	16,57%	29,13%	19,43%	18,55%	20,09%
Chi phí trả lãi/ Nợ trả lãi bình quân (A)	2,52%	3,71%	4,29%	5,34%	5,31%
Thu nhập lãi/ Tài sản sinh lãi bình quân (B)	5,11%	6,17%	6,45%	8,44%	7,68%
Chênh lệch ròng (B - A)	2,59%	2,45%	2,16%	3,09%	2,37%
Chi phí hoạt động/ Tài sản sinh lãi bình quân	0,39%	0,44%	0,46%	0,66%	0,54%
Thu nhập lãi ròng/ Tài sản sinh lãi bình quân	2,67%	2,59%	2,32%	3,27%	2,63%
Thu nhập lãi ròng/ Tổng thu nhập	77,25%	75,74%	71,14%	73,68%	72,31%
Hệ số chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập	22,58%	25,62%	28,24%	29,97%	29,89%

Nguồn: KLS tổng hợp từ các BCTC của VCB

So sánh một số các chỉ tiêu giữa các ngân hàng
(Đơn vị: Triệu đồng)

Chỉ tiêu	ACB		STB		VCB		Viettinbank	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Tổng tài sản	85.391.681	105.306.130	64.572.875	68.438.569	197.408.036	221.950.448	166.112.971	193.590.544
Vốn chủ sở hữu	6.257.849	7.766.468	7.349.659	7.758.624	13.551.546	13.790.042	10.646.529	12.336.243
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2.216.172	2.648.573	1.700.358	1.184.024	4.135.653	6.295.695	3.882.653	3.298.513
Lợi nhuận sau thuế	1.760.008	2.210.682	1.397.897	954.753	2.407.061	2.536.554	1.149.442	1.366.563
Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản	278,3%	24,1%	160,6%	6,0%	18,1%	12,4%	22,6%	16,5%
Tốc độ tăng trưởng LNST	2,7%	2,3%	197,3%	-31,7%	-15,9%	5,4%	90,7%	18,9%
ROA	2,7%	2,3%	3,1%	1,4%	1,3%	1,2%	0,8%	0,8%
ROE	44,5%	31,5%	27,4%	12,6%	19,4%	18,6%	14,1%	11,9%
NIM	2,2%	3,3%	2,9%	2,0%	2,3%	3,3%	3,2%	4,2%
Hệ số an toàn vốn	16,2%	12,4%	12,2%	11,1%	9,2%	8,9%	11,6%	N/a
Nợ xấu nhóm 3 - 5	0,1%	0,9%	0,2%	0,6%	3,3%	3,5%	1,0%	1,6%

Nguồn: KLS tổng hợp từ các BCTC của các ngân hàng

¹ Bản cáo bạch của VCB ngày 01/06/2009, Máy POS(Point of Sale) là máy có thể dùng thẻ ATM để thanh toán tiền tại các siêu thị, trung tâm thương mại, thanh toán phí điện, nước... thực hiện kiểm tra số dư, chuyển khoản.² Theo quy định hiện hành, lãi suất cho vay không được vượt quá 150% lãi suất cơ bản³ Báo cáo tài chính đã kiểm toán 2007, 2008.⁴ Bản cáo bạch ACB.⁵ Lao Động số 133 Ngày 17/06/2009.⁶ <http://www.hptrade.com.vn/news/kinhte/200906043686259197>⁷ <http://www.tg.vn.com.vn/Item/VN/KinhTeVietNam/2009/6/95F371BC0DDB791B/>⁸ <http://www.atpvietnam.com.vn/thongtinnganh/31128/index.aspx> + <http://dantri.com.vn/c76/s76-331462/lai-suot-co-ban-se-o-muc-7-den-het-2009.htm>⁹ Theo Tờ trình và Nghị quyết ĐHCĐ 2009 của VCB: VCB đã thông qua trình phương án chào bán 112.285.426 cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Tuy nhiên, phương án chào bán chi tiết (đối tượng cụ thể, giá chào bán...) hiện được ủy quyền cho HĐQT quyết định. Tính đến thời điểm hiện tại HĐQT VCB chưa công bố chính thức phương án cuối cùng. Trong bản báo cáo này, chúng tôi tạm loại trừ khả năng VCB hoàn tất đợt chào bán trong năm nay.¹⁰ <http://cafe.vn/20090624031757850CA31/vietcombank-chao-san-gia-50000-dongcp.chn>¹¹ Nguồn Bloomberg ngày 29/06/09.

Nguyễn Thị Hiền
hiennt@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: T4, Tòa nhà H3, 384 Hoàng Diêu, Q4, TP.HCM *Tel: 08. 3826 8696 *Fax: 08. 3826 8386 *Email: kimlong@kls.vn