

## TÓM TẮT NỘI DUNG

Tính tới thời điểm hiện nay đã có tổng cộng 6 Ngân hàng thương mại Cổ phần niêm yết cổ phiếu trên 2 sàn với các mã chứng khoán là CTG, EIB, STB, VCB (sàn HOSE) và ACB, SHB (sàn HNX).

Tuy chỉ có 6 mã cổ phiếu (chiếm khoảng 1,26%) trong tổng số 478 mã cổ phiếu trên cả 2 sàn nhưng với lượng vốn hóa lớn (chiếm 24% toàn thị trường), 6 mã cổ phiếu Ngân hàng đã có những tác động không nhỏ đến diễn biến chung của thị trường trong thời gian qua, đặc biệt là về khía cạnh tâm lý.

Báo cáo này đưa ra những đánh giá tổng quan về tình hình tài sản, cơ cấu nguồn vốn và hiệu quả hoạt động của những ngân hàng hiện đang niêm yết trên hai sàn giao dịch. Từ đó báo cáo đưa ra những nhận xét, những đánh giá cụ thể về lợi thế và hạn chế của từng cổ phiếu Ngân hàng. Đồng thời báo cáo cũng phân tích chỉ số chung của các cổ phiếu Ngân hàng (VN-Bank) theo phân tích kỹ thuật để so sánh sự tương quan và tính dẫn dắt thị trường của nhóm cổ phiếu đặc biệt này.

Từ những tín hiệu khả quan về mặt kỹ thuật trong thời điểm hiện nay, báo cáo chỉ ra cơ hội đầu tư vào các cổ phiếu ngân hàng nói riêng cũng như cơ hội đầu tư vào thị trường nói chung.



**BẢNG CHỈ SỐ ĐÁNH GIÁ TÀI SẢN CỦA NHÓM CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG**

Chỉ tiêu ngành ngân hàng	2007	2008	2009	Trung bình
<b>Tổng tài sản</b>	559,563	649,874	871,108	693,515
<b>% tăng trưởng</b>		16.1%	34.0%	25.1%
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	46,363	56,288	71,055	57,902
<b>% tăng trưởng</b>		21.4%	26.2%	23.8%
<b>VCSH/Tổng Tài sản</b>	8.3%	8.7%	8.2%	8.4%
<b>Đầu tư Tài chính</b>	105,570	133,236	135,226	124,677
<b>Đầu tư Tài chính/Tổng Tài sản</b>	18.9%	20.5%	15.5%	18.3%
<b>Dư nợ tín dụng</b>	285,343	322,482	470,989	359,605
<b>Dư nợ/Tổng Tài sản</b>	51.0%	49.6%	54.1%	51.6%
<b>Tổng vốn huy động</b>	437,516	493,470	649,963	526,983
<b>Cho vay KH/Huy động KH</b>	75.2%	75.0%	90.6%	80.3%
<b>Cho vay KH/Tổng huy động</b>	65.2%	65.3%	72.5%	67.7%
<b>Thu nhập từ lãi/Tổng thu nhập</b>	62.8%	71.5%	75.4%	69.9%

*Nguồn: Stox.vn*

Tốc độ tăng trưởng trung bình tài sản trong hai năm qua đạt 26,1%. Trong năm 2008, tăng trưởng tổng tài sản ở mức thấp, điều này do tác động chính từ chính sách thắt chặt tiền tệ. Khi chính sách tiền tệ được mở rộng trong năm 2009 thì mức độ tăng trưởng lại tăng mạnh trở lại đến 34,0%. Đến cuối năm 2009, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống Ngân hàng lên đến 37,73%, cao hơn khá nhiều so với mức kế hoạch của chính phủ là 28% - 30%. Điều này cho thấy sự tăng trưởng tài sản của các Ngân hàng phụ thuộc nhiều vào chính sách của Chính phủ.

VCB, CTG là hai mã cổ phiếu có quy mô tài sản lớn nhất. Đây là hai Ngân hàng đã phát triển từ lâu, được chuyển từ Ngân hàng Quốc doanh thành Ngân hàng Thương mại Cổ phần (NHTMCP). Vì vậy, mức độ tăng trưởng tài sản của hai Ngân hàng này trong 2 năm qua thấp so với những ngân hàng khác có quy mô vốn nhỏ hơn. SHB có quy mô vốn nhỏ nhất trong các ngân hàng niêm yết nên phần trăm tăng trưởng tài sản rất nhanh, đến 90% trong năm 2009. ACB là ngân hàng có quy mô khá lớn, đứng thứ 3 trong các NHTMCP đang niêm yết trên sàn nhưng tốc độ tăng trưởng cũng đạt 63% (Xem Bảng 1 - Bảng những chỉ số tài chính quan trọng của các cổ phiếu Ngân hàng).

Tốc độ gia tăng vốn chủ sở hữu có xu hướng tăng trong 3 năm qua, đạt trung bình 23.8%. Đây là một mức tăng phù hợp với tốc độ gia tăng của tài sản. Chỉ tiêu tổng vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản trung bình 3 năm qua luôn cao hơn mức 5%, điều này cho thấy các Ngân hàng luôn duy trì tốt yêu cầu về đảm bảo an toàn vốn cho hoạt động của mình. Tỷ lệ này giảm trong năm 2009, nguyên nhân là do chính sách hỗ trợ lãi suất 4% buộc các Ngân hàng phải tăng cho vay, làm tốc độ gia tăng tài sản cao hơn tốc độ tăng vốn chủ sở hữu.

Năm 2009 VCB và CTG được chuyển sang NHTMCP nên tốc độ gia tăng vốn chủ sở hữu rất nhanh, điều này phần nào xuất phát từ đánh giá lại tài sản của vốn Nhà nước theo giá thị trường. Tuy nhiên, những Ngân hàng khác lại cho dấu hiệu không tốt khi tốc độ tăng trưởng vốn chủ sở hữu thấp hơn tốc độ tăng của tài sản, nhất là SHB tăng tài sản lên gần gấp đôi nhưng gia tăng vốn chỉ có 8,8% (Xem Bảng 2).

Dư nợ tín dụng/Tổng tài sản đạt mức trung bình 51,6%, nên tổng tài sản vẫn đảm bảo cao cho các khoản cho vay. Tổng vốn huy động cũng có sự gia tăng qua các năm, tăng 12,7% trong năm 2008 và 31,7% trong năm 2009. Dư nợ tín dụng cũng gia tăng tương ứng 13,0% và 46,0%. Như vậy, sự cân đối giữ huy động và cho vay trong năm 2008 là khá cân bằng, nhưng trong năm 2009 lại thể hiện sự gia tăng quá nhiều trong cho vay mà khả năng huy động tạm thời chưa thể đáp ứng được. Tỷ lệ cho vay trên tổng vốn huy động cũng tăng nhanh nhất vào năm 2009 đạt 74,25% trong khi mức trung bình 3 năm qua là 67,7%. Tỷ lệ cho vay khách hàng trên huy động khách hàng trong năm này cũng lên 90,6%. Những điều này cho thấy tính thanh khoản của hệ thống ngân hàng rất căng thẳng trong năm 2009.

ACB có tỷ lệ cho vay rất an toàn và khá ổn định trong những năm qua, tỷ lệ dư nợ/tổng tài sản thấp nhất, thấp hơn mức trung bình ngành khá nhiều. Các Ngân hàng như STB, EIB, CTG có tỷ lệ cho vay trên huy động lên đến gần 100%. Điều này cho thấy mức độ cho vay này là khá rủi ro vì hầu như huy động được bao nhiêu là cho vay hết bấy nhiêu, bên cạnh đó cũng phần nào cho thấy những Ngân hàng này gặp khó khăn trong huy động nguồn vốn từ khách hàng.

Ngoài nguồn vốn huy động từ khách hàng thì các Ngân hàng có thể huy động thêm từ 2 nguồn là: Ngân hàng Nhà nước, Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác. Nguồn từ Ngân hàng Nhà nước và Chính phủ gần như rất ít Ngân hàng có thể vay được. Tỷ lệ huy động từ nguồn này trên tổng huy động là rất thấp trong năm 2007 (1,8%), 2008 (0,9%) nhưng lại tăng mạnh trong năm 2009 (5,3%) do chính sách kích cầu của Chính phủ. ACB đạt tỷ lệ 9,5% trong năm 2009 trong khi 2 năm trước chỉ đạt 1,04% (2007) và 0% (2008). Điều này cho thấy ACB được lợi khá nhiều từ gói kích cầu. VCB tỏ ra là Ngân hàng được ưu ái khá nhiều khi tỷ lệ vay được từ Ngân hàng Nhà nước lên đến 7,4% trong khi trung bình 5 Ngân hàng còn lại chỉ đạt 1,64%, riêng SHB gần như không vay được từ nguồn này (Theo BCTC của các Ngân hàng).

Nguồn huy động từ Ngân hàng khác thì hầu hết các Ngân hàng đều sử dụng nhưng mức độ lại khác nhau rất lớn. SHB vay từ các tổ chức tín dụng rất nhiều, chiếm đến 43,95% trong tổng vốn huy động. ACB, VCB cũng sử dụng nguồn vốn này khá nhiều, chiếm đến 12,23%. Ba Ngân hàng còn lại tỷ lệ này chỉ chiếm 5,95%.

Như vậy, tỷ lệ cho vay và cơ cấu huy động vốn phần nào cho thấy mức độ rủi ro của các Ngân hàng. ACB có mức độ cho vay khá an toàn do luôn duy trì mức độ cho vay hợp lý. VCB có tỷ lệ cho vay rủi ro hơn nhưng bù lại, VCB lại có những nguồn vốn từ Ngân hàng Nhà nước mà những Ngân hàng khác khó mà tiếp cận được nên mức độ rủi ro cũng phần nào được giảm đáng kể. EIB, CTG, STB có mức độ cho vay trên huy động lớn nhưng nguồn huy động chủ yếu là từ khách hàng nên sẽ có mức độ rủi ro cao hơn. SHB có mức độ rủi ro cao nhất trong 6 Ngân hàng đang niêm yết trên sàn vì tỷ lệ cho vay khá cao nhưng huy động từ khách hàng cũng gặp một số khó khăn nên phải đi vay nhiều từ các Ngân hàng khác.

## BẢNG CHỈ SỐ ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA NHÓM CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG

### Hiệu quả hoạt động:

Chỉ tiêu ngành ngân hàng	2007	2008	2009	Trung bình
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	19,153	26,632	32,489	26,091
<b>Tổng chi phí hoạt động</b>	(6,367)	(11,068)	(15,526)	(10,987)
<b>Chi phí/Thu nhập</b>	33.2%	41.6%	47.8%	42.1%
<b>Thu nhập thuần HĐKD</b>	12,787	15,563	16,963	15,104
<b>Thu nhập từ lãi/Tổng thu nhập</b>	62.8%	71.5%	75.4%	69.9%
<b>Lợi nhuận thuần</b>	7,305	8,556	13,185	9,682
<b>Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b>	(3,551)	(4,661)	(843)	(3,018)
<b>ROE</b>	14.8%	14.9%	18.0%	15.9%
<b>ROA</b>	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%

*Nguồn: Stox.vn*

Tổng thu nhập của các Ngân hàng liên tục tăng qua các năm, tốc độ tăng 2009 (22,0%) giảm đáng kể so với năm 2008 (39,0%). Tỷ lệ chi phí trên thu nhập cũng liên tục gia ba năm qua và trung bình ba năm qua chiếm đến 42,1% tổng thu nhập. Mức độ tăng trưởng tổng thu nhập trong năm 2009 của STB tăng rất cao đến 67,76% và ACB tăng đến 47,25%.

<b>Các nguồn thu nhập</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	12,020	19,052	24,145	62.80%	71.50%	74.32%
<b>Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ</b>	1,474	2,452	2,998	7.70%	9.20%	9.23%
<b>Kinh doanh ngoại hối và vàng</b>	816	3,091	1,964	4.30%	11.60%	6.05%
<b>Chứng khoán kinh doanh</b>	1,291	-10	891	6.70%	0.00%	2.74%
<b>Chứng khoán đầu tư</b>	1,291	-209	616	6.70%	-0.80%	1.90%
<b>Hoạt động khác</b>	2,041	1,459	1,111	10.70%	5.50%	3.42%
<b>Thu nhập từ góp vốn cổ phần</b>	348	796	764	1.80%	3.00%	2.35%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	19,153	26,632	32,489	100.00%	100.00%	100.00%

*Nguồn: Stox.vn*

Thu nhập từ lãi trên tổng thu nhập liên tục gia tăng trong 3 năm qua và luôn chiếm tỷ trọng cao trong tổng thu nhập. Xu hướng nguồn thu từ dịch vụ cũng đang gia tăng. Đây là một dấu hiệu tốt, tuy nhiên, đến năm 2009 thì tỷ trọng thu nhập từ dịch vụ chiếm chưa tới 10%. Thu nhập từ dịch vụ càng tăng càng thể hiện sự phát triển của ngành Ngân hàng.

Hoạt động kinh doanh vàng và ngoại hối thu được khá nhiều lợi nhuận trong năm 2008, điều này xuất phát từ sự bùng nổ các sàn giao dịch vàng. Những Ngân hàng như ACB đi tiên phong nên thu được lãi khá lớn từ hoạt động này. Tuy nhiên, năm 2009 do các chính sách từ Nhà nước mà lĩnh vực vàng và kinh doanh ngoại tệ bị hạn chế nên không còn tạo ra nhiều lợi nhuận cho các Ngân hàng nữa, trong đó ảnh hưởng nhiều nhất là ACB (giảm 34%), EIB (giảm 78%), riêng VCB chủ yếu là kinh doanh ngoại tệ, ít kinh doanh vàng nên lợi nhuận từ hoạt động này vẫn được duy trì.

Tỷ lệ đầu tư tài chính trên tổng tài sản trung bình của các Ngân hàng niêm yết trong ba năm qua đạt mức trung bình 18,3%, cao nhất là năm 2008 đến 20,5% và giảm xuống còn 15,5% trong năm 2009. Tỷ lệ đầu tư không có nhiều khác biệt giữa các Ngân hàng. Hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán trong năm 2008 gặp rất nhiều khó khăn và hầu hết các Ngân hàng đều thua lỗ từ hoạt động này. Năm 2009, thị trường chứng khoán khởi sắc hơn nên nhiều Ngân hàng đã có lãi từ hoạt động này, tuy nhiên phần nhiều là từ hoàn nhập dự phòng.

Năm 2009 tuy nền kinh tế gặp khó khăn nhưng lợi nhuận của các Ngân hàng vẫn tăng, trong khi những dịch vụ liên quan gần như không có sự gia tăng nhiều thậm chí nhiều hoạt động thu nhập còn bị giảm. Như vậy rõ ràng Ngân hàng được lợi nhiều từ chính sách kích cầu của Chính phủ.

ACB là Ngân hàng có hiệu quả hoạt động tốt nhất trong các Ngân hàng. ROE trung bình 3 năm qua đạt 28,17%, cao hơn rất nhiều so với trung bình của ngành (15,9%). ROE trong năm 2009 giảm nhẹ (27,92%) điều này phần nào do nguồn vốn chủ sở hữu tăng nhanh (29,68%) trong khi lợi nhuận thuần tăng 27,47% (lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh vàng và ngoại tệ của ACB bị giảm trong năm 2009). (Xem bảng 1)

Hiệu quả hoạt động của VCB gia tăng đều qua các năm, nhất là trong năm 2009, ROE đạt 25,99%. (Xem bảng 1)

Hiệu quả hoạt động trên tài sản của ngành gần như không có sự thay đổi qua các năm, đạt 1,4%. Trong năm 2009 có sự gia tăng nhẹ lên 1,5%. ROA của ngành Ngân hàng thấp hơn nhiều lần so với các ngành khác, nhưng do hoạt động của Ngân hàng là rất đặc trưng nên không thể nói được hiệu quả hoạt động trên tài sản của ngành thấp. Trong các Ngân hàng thì ACB, STB tỏ ra là hai Ngân hàng sử dụng tài sản rất tốt.

Như vậy, năm 2009, tổng tài sản các Ngân hàng tăng mạnh và lợi nhuận cũng có sự gia tăng tương ứng. Hoạt động cho vay vẫn là hoạt động mang lại nguồn lợi nhuận chính cho các Ngân hàng. Hoạt động từ kinh doanh vàng và ngoại tệ không mang nhiều lợi nhuận trong năm 2009, và điều này sẽ tiếp tục xảy ra trong năm 2010 do chính sách ngưng hoạt động các sàn vàng của Chính phủ. Hoạt động của ngành Ngân hàng gắn liền với các chính sách kinh tế vĩ mô. Năm 2009 Ngân hàng được lợi từ chính sách nới lỏng tiền tệ, nhưng chính sách tiền tệ thắt chặt trong năm 2010 sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động của các Ngân hàng.

EPS của các Ngân hàng duy trì ở mức trung bình thấp so với các ngành nghề khác. Mức P/E năm 2009 đạt 12.5x thấp hơn mức trung bình toàn thị trường (14x). Như vậy nếu xét về EPS và P/E thì cổ phiếu Ngân hàng không thật sự hấp dẫn nhà đầu tư. Tuy nhiên, nếu nhìn vào từng cổ phiếu thì ACB, STB hiện đang có mức P/E rất hấp dẫn, thấp hơn 10x.

## BẢNG NHỮNG CHỈ SỐ TÀI CHÍNH QUAN TRỌNG CỦA CÁC CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG

• **BẢNG 1: ACB – VCB – EIB**

	ACB	ACB	ACB	VCB	VCB	VCB	EIB	EIB	EIB
<b>Chỉ tiêu ngành ngân hàng</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Tổng tài sản</b>	85,392	105,306	172,113	197,408	219,910	256,053	33,710	48,248	66,029
<b>% tăng trưởng</b>		23.32%	63.44%		11.40%	16.44%		43.12%	36.85%
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	6,258	7,766	10,093	13,636	13,316	17,052	6,295	12,844	13,950
<b>% tăng trưởng</b>		24.11%	29.96%		-2.34%	28.05%		104.04%	8.61%
<b>VCSH/Tổng Tài sản</b>	7.3%	7.4%	5.9%	6.9%	6.1%	6.7%	18.7%	26.6%	21.1%
<b>Đầu tư tài chính</b>	9,895	25,620	34,003	39,384	44,539	36,751	6,767	8,284	9,168
<b>Đầu tư tài chính/Tổng Tài sản</b>	11.59%	24.33%	19.76%	19.95%	20.25%	14.35%	20.08%	17.17%	13.88%
<b>Dư nợ tín dụng</b>	31,676	34,604	61,856	95,430	107,436	137,455	18,379	20,856	38,003
<b>Dư nợ/Tổng Tài sản</b>	37.10%	32.86%	35.94%	48.34%	48.85%	53.68%	54.52%	43.23%	57.55%
<b>Tổng vốn huy động</b>	62,932	74,119	107,626	172,214	193,240	230,503	24,148	32,470	42,905
<b>Cho vay KH/Huy động KH</b>	57.30%	53.89%	69.92%	67.40%	68.22%	81.25%	80.23%	67.54%	98.03%
<b>Cho vay KH/Tổng huy động</b>	50.33%	46.69%	57.47%	55.41%	55.60%	59.63%	76.11%	64.23%	88.57%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	3,021	4,239	6,242	5,763	8,874	9,613	1,017	1,892	2,576
<b>Thu nhập từ lãi/Tổng thu nhập</b>	43.40%	64.35%	82.19%	71.14%	73.33%	67.55%	67.34%	69.75%	76.68%
<b>Tổng chi phí hoạt động</b>	(805)	(1,591)	(3,248)	(1,628)	(2,457)	(3,733)	(354)	(603)	(907)
<b>Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b>	(89)	(88)	(175)	(944)	(2,860)	(191)	(34)	(320)	(136)
<b>Lợi nhuận thuần</b>	1,760	2,211	2,818	2,407	2,680	4,432	463	711	1,144
<b>ROE</b>	28.12%	28.46%	27.92%	17.65%	20.13%	25.99%	7.36%	5.54%	8.20%
<b>ROA</b>	2.06%	2.10%	1.64%	1.22%	1.22%	1.73%	1.37%	1.47%	1.73%
<b>EPS</b>	6,692	3,478	3,606	5,434	2,215	3,663	800	808	1,300
<b>B/V</b>	23,794	12,219	12,917	30,785	11,005	14,091	10,872	14,595	15,852
<b>Giá (ngày 12/02/2010)</b>			<b>36,000</b>			<b>44,500</b>			<b>23,700</b>
<b>P/E</b>			<b>9.98</b>			<b>12.15</b>			<b>18.22</b>

Nguồn: Stox.vn



**BẢNG NHỮNG CHỈ SỐ TÀI CHÍNH QUAN TRỌNG CỦA CÁC CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG**

• **BẢNG 2: STB – SHB – CTG**

	STB	STB	STB	SHB	SHB	SHB	CTG	CTG	CTG
<b>Chỉ tiêu ngành ngân hàng</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Tổng tài sản</b>	64,573	68,439	104,060	12,367	14,381	27,439	166,113	193,590	245,412
<b>% tăng trưởng</b>		5.99%	52.05%		16.28%	90.80%		16.54%	26.77%
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	7,350	7,759	10,553	2,178	2,267	2,417	10,647	12,336	16,989
<b>% tăng trưởng</b>		5.56%	36.02%		4.05%	6.64%		15.87%	37.72%
<b>VCSH/Tổng Tài sản</b>	11.4%	11.3%	10.1%	17.6%	15.8%	8.8%	6.4%	6.4%	6.9%
<b>Đầu tư tài chính</b>	10,669	10,224	10,344	765	2,704	4,815	38,089	41,867	40,145
<b>Đầu tư tài chính/Tổng Tài sản</b>	16.52%	14.94%	9.94%	6.19%	18.80%	17.55%	22.93%	21.63%	16.36%
<b>Dư nợ tín dụng</b>	35,201	34,757	59,315	4,175	6,227	12,702	100,482	118,602	161,659
<b>Dư nợ/Tổng Tài sản</b>	54.51%	50.79%	57.00%	33.76%	43.30%	46.29%	60.49%	61.26%	65.87%
<b>Tổng vốn huy động</b>	49,491	50,669	67,281	9,897	11,743	24,615	118,834	131,229	177,034
<b>Cho vay KH/Huy động KH</b>	79.58%	75.35%	98.00%	148.86%	65.49%	87.68%	89.16%	97.51%	108.86%
<b>Cho vay KH/Tổng huy động</b>	71.13%	68.60%	88.16%	42.19%	53.03%	51.60%	84.56%	90.38%	91.32%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	2,442	2,454	4,117	262	478	626	6,649	8,694	9,315
<b>Thu nhập từ lãi/Tổng thu nhập</b>	47.18%	46.73%	57.66%	34.10%	33.66%	78.72%	70.44%	82.69%	86.33%
<b>Tổng chi phí hoạt động</b>	(741)	(1,270)	(1,684)	(74)	(191)	(175)	(2,766)	(4,958)	(5,779)
<b>Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b>	(118)	(74)	(282)	(13)	(18)	(36)	(2,354)	(1,300)	(22)
<b>Lợi nhuận thuần</b>	1,398	955	1,675	127	195	335	1,149	1,804	2,780
<b>ROE</b>	19.02%	12.31%	15.87%	5.82%	8.59%	13.85%	10.80%	14.63%	16.37%
<b>ROA</b>	2.16%	1.40%	1.61%	1.03%	1.35%	1.22%	0.69%	0.93%	1.13%
<b>EPS</b>	3,142	1,866	2,500	620	952	1,674	1,511	2,338	2,471
<b>B/V</b>	16,520	15,166	15,750	10,637	11,080	12,086	13,993	15,985	15,097
<b>Giá (ngày 12/02/2010)</b>			<b>23,900</b>			<b>22,200</b>			<b>29,000</b>
<b>P/E</b>			<b>9.56</b>			<b>13.26</b>			<b>11.74</b>

Nguồn: Stox.vn

## SO SÁNH TƯƠNG QUAN GIỮA VN-BANK VỚI VN-INDEX VÀ HNX-INDEX



### NHẬN XÉT:

Sau khi thị trường giảm điểm mạnh trong năm 2008 và tạo đáy trong tháng 2 năm 2009, VN-Bank đã trải qua một giai đoạn phát triển như sau:

Trong giai đoạn đầu (1: tháng 2-6) chỉ số chung của nhóm các cổ phiếu ngân hàng (VN-Bank) có mức độ tăng nhanh hơn hai chỉ số chính thị trường. Quan sát lịch sử xa hơn trong những năm trước đều thấy các cổ phiếu Ngân hàng luôn tăng mạnh đầu tiên khi thị trường bắt đầu bước vào một chu kỳ tăng điểm.

Trong giai đoạn tiếp theo (2: tháng 6-10) khi xu hướng tăng đã được xác định tương đối rõ ràng thì dòng tiền không còn đổ mạnh vào các cổ phiếu Ngân hàng nữa làm cho VN-Bank liên tục giao động trong một biên độ thu hẹp dần.

Khối lượng giao dịch trong giai đoạn 2 tăng đáng kể so với giai đoạn 1. Điều này chứng tỏ khá nhiều nhà đầu tư lơ sống trong giai đoạn 1 đã cơ cấu sang nhóm cổ phiếu Ngân hàng. Tuy nhiên trong thời gian dài, những nhóm ngành khác tăng đáng kể còn nhóm cổ phiếu Ngân hàng gần như không tăng. Đến cuối tháng 10, khi những lo ngại về chính sách thắt chặt tiền tệ sẽ được bắt đầu thì mối quan tâm của nhà đầu tư lại quay sang nhóm cổ phiếu Ngân hàng. Khi VN-Bank bắt đầu giảm điểm cũng là lúc thị trường tạo đỉnh.

Như vậy, nhóm cổ phiếu Ngân hàng có sức mạnh dẫn dắt thị trường rất lớn. Khi nhóm Ngân hàng bắt đầu tăng trở lại trong một xu hướng giảm thì thị trường bắt đầu tăng trưởng, nhưng khi xu hướng tăng đã khá rõ ràng thì nhóm Ngân hàng không tăng trưởng mạnh như những nhóm khác và khi nhóm Ngân hàng giảm điểm thì chỉ số thị trường cũng bước vào xu hướng giảm.

Cuối giai đoạn 3 đến nay VN-Bank đã tạo ra một ngưỡng hỗ trợ khá mạnh, hiện VN-Bank có xu hướng tăng từ mức hỗ trợ. Khả năng tăng điểm của nhóm cổ phiếu Ngân hàng là rất lớn, ngược lại chỉ trong trường hợp có một tin tức vĩ mô rất xấu thì VN-Bank mới có thể giảm xuyên qua được mức hỗ trợ này.

**BẢNG SO SÁNH GIÁ ĐÓNG CỬA CỦA CÁC CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG NGÀY 12/02/2010 SO VỚI GIÁ ĐÓNG CỬA PHIÊN VN INDEX TẠO ĐÁY NGÀY 17/12/2009**

MÃ CK	Giá đóng cửa (17/12/2009)	Giá đóng cửa (12/02/2010)	Thay đổi (%)
ACB	37	35.9	-2.97
CTG	29.2	29	-0.68
EIB	23.8	23.7	-0.42
SHB	22.1	22.1	0
STB	23.6	23.9	1.27
VCB	44.9	44.5	-0.89

### NHẬN XÉT:

Tính đến ngày 12/02/2010, ngoại trừ STB tăng được 1,27% so với giá đóng cửa ngày 17/12/2009 (là ngày VN Index tạo đáy tại 427,06 điểm) thì hầu hết giá của các cổ phiếu Ngân hàng còn lại đều giảm dù rằng hiện tại VN Index đạt mức 507 điểm, cao hơn khoảng 18,72% so với hôm 17/12/2009.

ACB giảm nhiều nhất khi giảm gần 3%, kể đến là VCB với mức giảm là 0,89%. SHB không thay đổi khi giữ được mức giá đóng cửa hôm 17/12/2009. STB tuy tăng được 1,27% nhưng so với mức tăng chung của thị trường thì mức tăng của STB là khiêm tốn, không đáng kể.

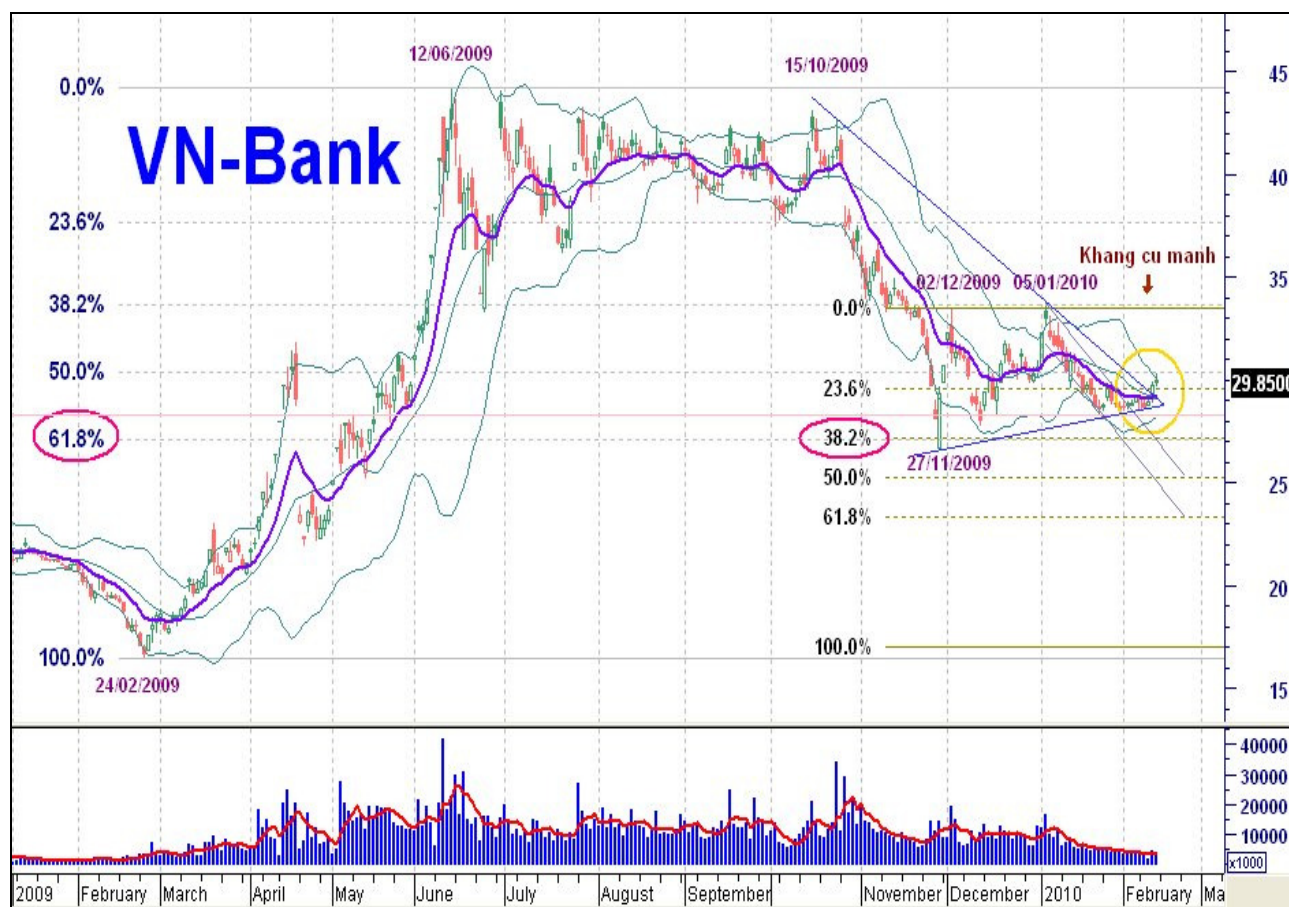
Như vậy, so với diễn biến chung của toàn thị trường thì giá của các cổ phiếu Ngân hàng hiện đã giảm khá sâu khi đa số đều có giá thấp hơn so với mức giá của chính mình tại thời điểm thị trường tạo đáy vào ngày 17/12/2009. Điều này cho thấy giá của các cổ phiếu Ngân hàng đang ở vùng giá rất hấp dẫn để đầu tư trung – dài hạn. Khả năng giảm sâu hơn đối với các cổ phiếu Ngân hàng sẽ khó xảy ra. Đây là một cơ hội tốt để nhà đầu tư có thể sở hữu những cổ phiếu Ngân hàng, vốn được mệnh danh là những cổ phiếu vua một thời, ở những mức giá rẻ.





**PHÂN TÍCH KỸ THUẬT CHỈ SỐ NHÓM CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG (VN-BANK)**

**1. Theo ngày (ngắn hạn):**



**Hỗ trợ : 27.2 – 25.2**

**Kháng cự : 30.3 – 33.5**

**CÁC ĐẶC ĐIỂM CHÍNH:**

**27/11/2009:** Sau một giai đoạn giảm mạnh (mất hơn 33,34%) từ mức đỉnh 40,01 điểm (đạt được vào ngày 15/10/2009), VN-Bank đã tạo đáy tại mức 26,67 điểm rồi tăng bật lên lại và liên tục có sự giằng co trong biên độ từ 28 – 33 điểm.

**12/02/2010:** VN-Bank đạt 29,85 điểm, thấp hơn 11,50% so với mức đỉnh 33,73 điểm (đạt được vào ngày 5/1/2010). Hiện VN-Bank đã tăng vượt đường trendline giảm giá trung hạn (đường màu xanh kéo dài từ mức đỉnh đạt được vào ngày 23/10/2009 đến mức đỉnh đạt được vào ngày 05/01/2010).

=> So với mức đáy cũ thiết lập ngày 27/11/2009 thì VN-Bank hiện đang cao hơn khoảng 11,92%.

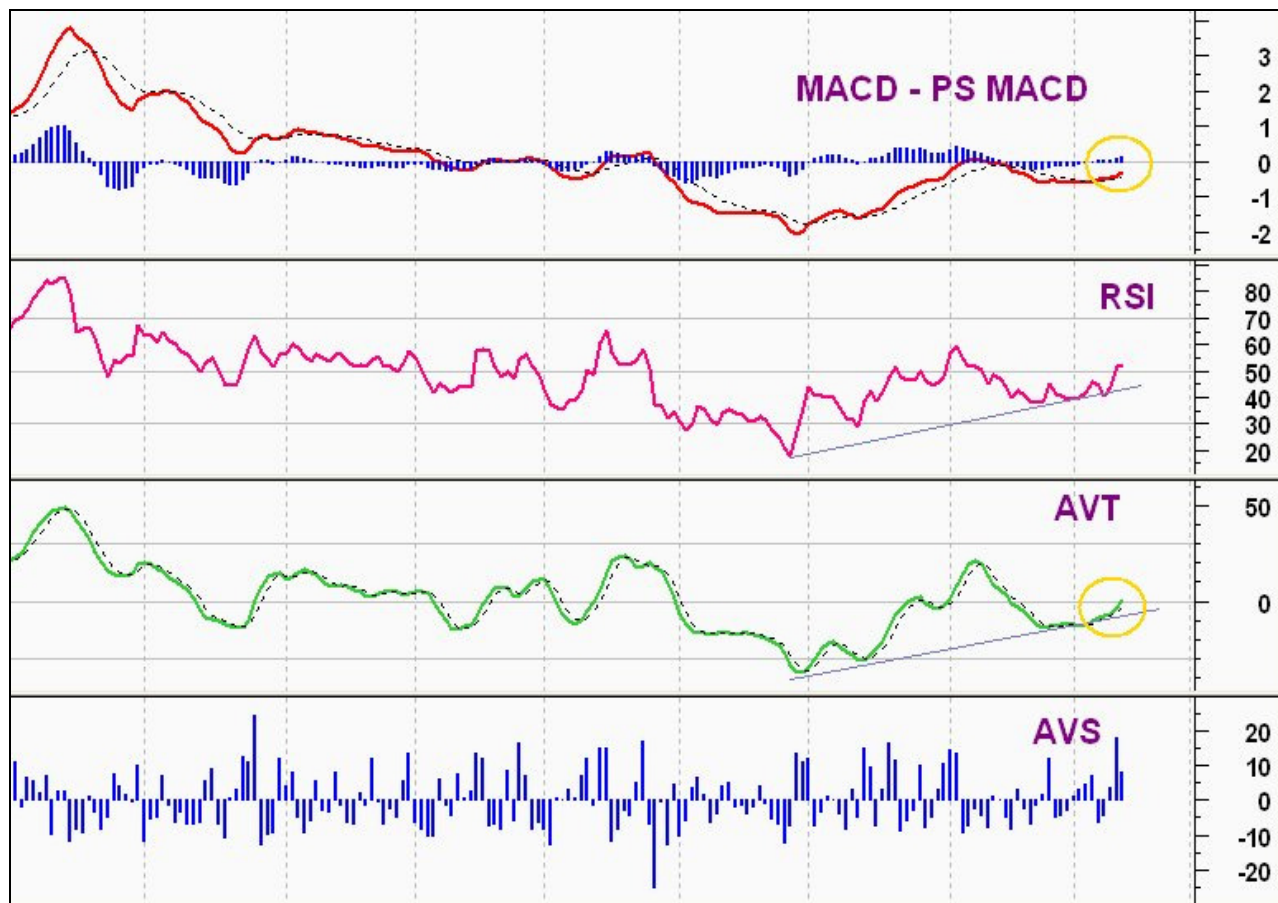
Quan sát diễn biến của VN-Bank trong thời gian qua chúng tôi nhận thấy VN-Bank có một lực đỡ khá tốt ngay tại vùng đáy 26,5 – 28 điểm khiến cho giá khó giảm về được mức đáy cũ, vốn là một vùng hỗ trợ mạnh của:

- Ngưỡng 61.8% dài hạn của Fibonacci Retracement được kéo từ đáy 16,45 điểm (24/02/2009) đến đỉnh 44,25 điểm (12/06/2009).
- Ngưỡng 38.2% ngắn hạn của Fibonacci Projection được kéo từ đỉnh 43,12 điểm (15/10/2009) xuống đáy 26,67 điểm (27/11/2009) rồi kéo lên đỉnh 33,5 điểm (02/12/2009).

Nói cách khác, vùng hỗ trợ 26,5 - 28 điểm chính là điểm gặp gỡ giữa các nhà đầu tư ngắn hạn với những nhà đầu tư dài hạn. Đây sẽ trở thành điểm mua vào lý tưởng cho 2 nhóm nhà đầu tư trên nếu VN-Bank có thể giảm về đến vùng này.

Tuy nhiên, sau một thời gian giằng co tích lũy quanh mức 28,5 điểm và vẫn giữ được đường trendline tăng giá trung hạn (đường màu xanh kéo dài từ mức đáy đạt được vào ngày 27/11/2009 đến mức đáy đạt được vào ngày 22/01/2010), VN-Bank đã có sự bứt phá đáng kể khi không chỉ tăng vượt được đường trendline giảm giá trung hạn mà còn tăng vượt luôn cả đường EMA 13 (màu tím), SMA 20 (đường trung bình của dải bollinger band) và ngưỡng kháng cự ngắn hạn 23.6% (mức 29,62 điểm) của Fibonacci Projection.

Hiện VN-Bank đang tiếp cận ngưỡng kháng cự dài hạn 50% (mức 30,34 điểm) của Fibonacci Retracement. Như vậy, chỉ cần tăng vượt qua cả ngưỡng kháng cự này thì xu hướng tăng của VN-Bank sẽ thật sự được rõ ràng hơn.



Các chỉ báo kỹ thuật theo ngày cũng cho thấy VN-Bank đang cho những tín hiệu khá tích cực.

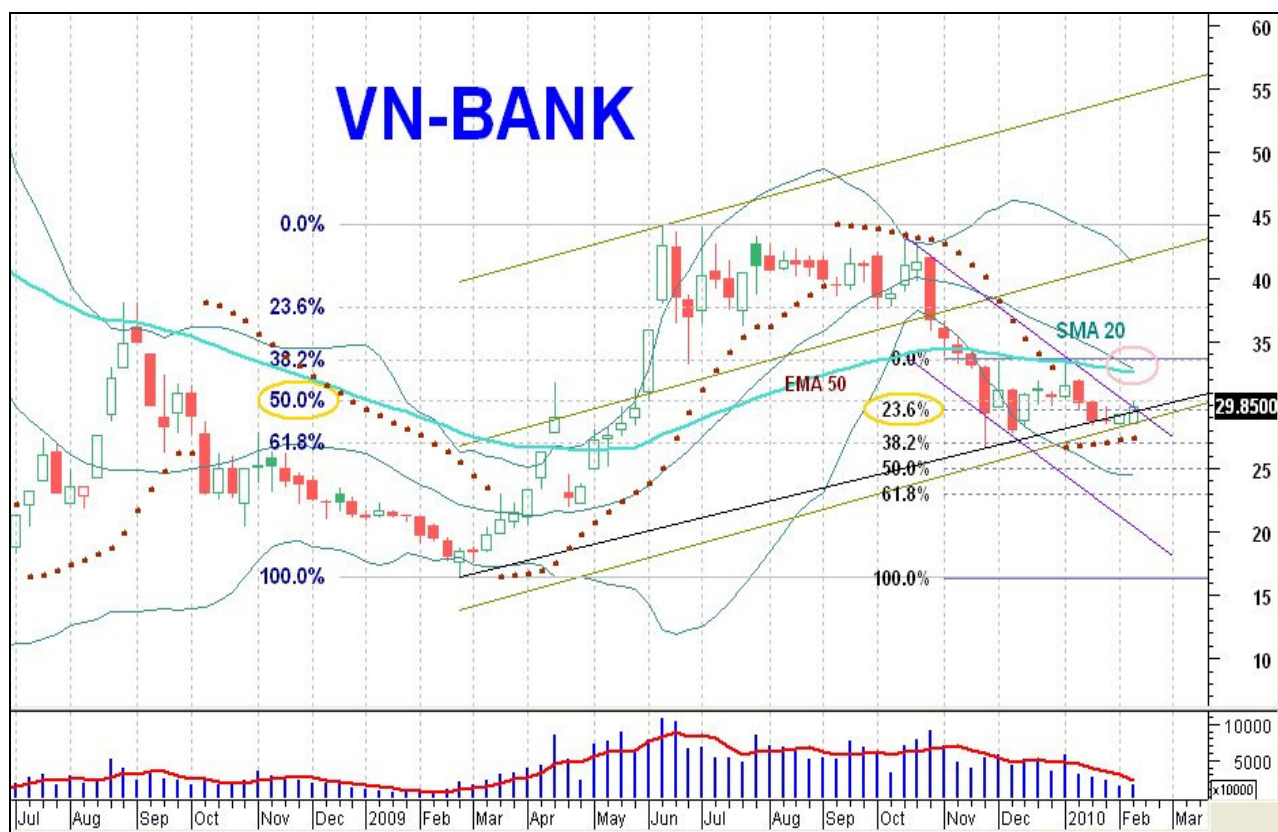
- **MACD:** Tạo đáy tăng nhẹ khi đường liên nét đã cắt được lên trên đường đứt nét sau một thời gian giảm khá dài trước đó. **PS MACD** đã cắt lên trên vùng dương (vùng tăng giá, trên 0) được 5 ngày cho thấy lực tăng đang hình thành tốt. Hiện MACD vẫn còn nằm dưới vùng âm (vùng giảm giá, dưới 0). Nếu MACD cũng cắt lên trên trục số 0 thì xu hướng tăng của VN-Bank sẽ càng được khẳng định.

- **RSI:** Tạo đáy tăng cắt lên trên trục số 50. Hiện RSI cho thấy lực tăng đang chậm dần. Tuy nhiên việc RSI vẫn giữ được đường trendline tăng giá trung hạn trong thời gian qua đồng thời hình thành những đáy sau cao hơn đáy trước cho thấy tín hiệu tích cực về diễn biến tăng điểm của VN-Bank.

- **AVT:** Đây là một đường chỉ báo về xu hướng khá chính xác với thị trường chứng khoán Việt Nam và được phát triển bởi AVSC. AVT đã cho tín hiệu mua vào từ 4 phiên trước (từ ngày 05/02/2010). Việc AVT giữ tốt đường trendline tăng giá trung hạn và tiếp tục cắt lên trên trục số 0 trong ngày 12/02/2010 cho thấy một tín hiệu khá chắc chắn về xu hướng tăng điểm của VN-Bank.

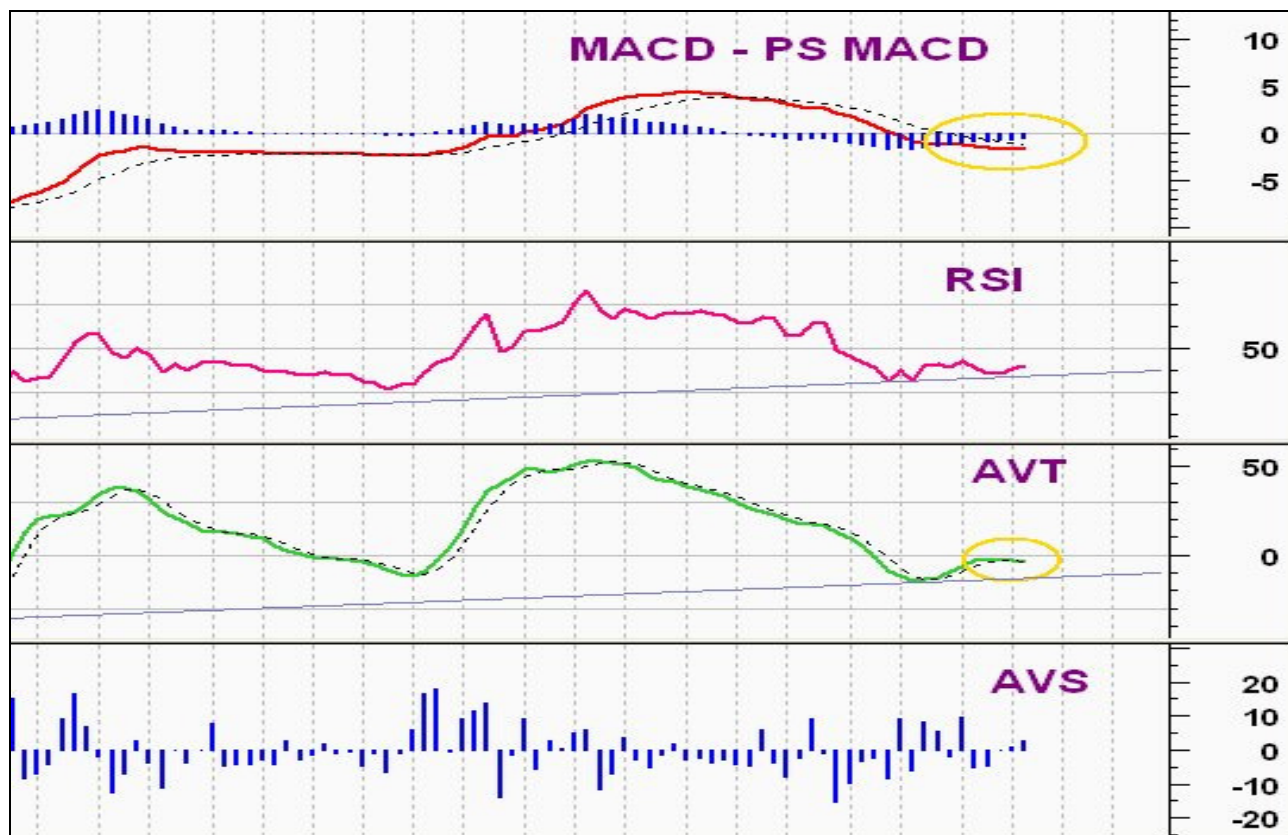
- **AVS:** Đây là một đường chỉ báo bổ sung cho đường AVT của AVSC. AVS cho biết lực tăng - giảm của VN-Bank là mạnh hay yếu. Hiện AVS cho thấy lực tăng của VN-Bank trong ngày 12/02 có phần suy yếu so với hôm trước. Tuy nhiên, việc AVS đồng thuận với AVT về xu hướng cho thấy khả năng VN-Bank sẽ còn tiếp tục tăng điểm trong thời gian tới.

## 2. Theo tuần (trung hạn):



Diễn biến của VN-Bank theo tuần cho thấy tuy VN-Bank đã tăng đến tuần thứ 2 liên tiếp nhưng khả năng giảm điểm vẫn còn hiện hữu khi VN-Bank vẫn đang đi trong kênh xu hướng giảm giá (2 đường song song màu tím). Hiện VN-Bank đang chạm đường biên trên của kênh xu hướng => Chỉ khi nào VN-Bank tăng bứt phá được đường biên trên này đồng thời tăng vượt được ngưỡng kháng cự dài hạn 50% của Fibonacci Retracement thì khi đó VN-Bank mới thật sự thoát khỏi xu hướng giảm.





Các chỉ báo kỹ thuật theo tuần cho tín hiệu khá mâu thuẫn với tín hiệu của các chỉ báo kỹ thuật theo ngày. MACD đi ngang cho thấy lực giảm tuy còn nhưng đang bị suy yếu và có khả năng tạo đáy khi đường liền nét đang tiếp cận lên dần đường đứt nét. RSI tạo đáy tăng nhẹ hướng về phía trục số 50. AVT tuy trong xu hướng giảm nhưng lực giảm không mạnh và đang có tín hiệu suy yếu dần. AVS đã cắt lên trên trục 0 được 2 tuần. => Chỉ khi nào MACD và PS MACD cắt trở lại lên trục số 0, đường RSI cắt lên trục số 50, đường AVT cũng cắt lên trên trục 0 thì khi đó xu hướng tăng của VN-Bank mới thật sự được khẳng định chắc chắn và bền vững.

## KẾT LUẬN:

Lịch sử cho thấy, sau một giai đoạn giảm điểm, nhóm cổ phiếu Ngân hàng luôn là những “vị tướng tiên phong” trong việc phản ánh xu hướng phục hồi của thị trường. Khi nhóm cổ phiếu Ngân hàng phục hồi thì sẽ trở thành “đầu tàu” kéo cả thị trường quay đầu tăng điểm.

Hiện chỉ số chung của nhóm cổ phiếu Ngân hàng (VN-Bank) đã giảm khá sâu nếu xét theo cả xu hướng trung hạn và dài hạn. Ngắn hạn cho thấy VN-Bank đang có những tín hiệu phục hồi khá tốt sau một giai đoạn giảm sâu. Tuy VN-Bank đã tăng được vài ngày nhưng nhìn chung, so với đà tăng của toàn thị trường thì giá của nhiều cổ phiếu Ngân hàng vẫn đang ở vùng giá rất hấp dẫn cho việc đầu tư trung và dài hạn. Chúng tôi đánh giá khả năng giảm sâu hơn về lại mức đáy cũ đã được thiết lập vào ngày 27/11/2009 của VN-Bank sẽ khó xảy ra. Do đó, nhà đầu tư có thể xem xét mua vào dần các cổ phiếu Ngân hàng trong những vùng giá phù hợp. Kỳ vọng VN-Bank sẽ tăng được đến mức 33.5 – 35 điểm.

Tuy nhiên, nhà đầu tư nên lưu ý là trong giai đoạn hiện nay, chúng tôi cho rằng khi VN-Bank làm xong nhiệm vụ dẫn dắt thị trường phục hồi trở lại thì có khả năng vai trò “đầu tàu” sẽ được luân chuyển sang các nhóm ngành mạnh khác như: Bất động sản, Chứng khoán ... Khi đó, đà tăng của VN-Bank tuy vẫn còn nhưng sẽ không được mạnh như giai đoạn đầu mà sẽ ở mức ổn định hơn. Điều này sẽ giúp cho thị trường có thể tăng trưởng ổn định và bền vững hơn.

Báo cáo này được biên soạn bởi các nhân sự sau của Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt:

**Chu Hồng Nhung** - Trưởng nhóm Phân tích Kỹ thuật.

**Huỳnh Văn Phát** - Chuyên viên Phân tích.

#### **Điều khoản miễn trách:**

Bản báo cáo phân tích này được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVSC). Mặc dù các thông tin trong báo cáo được AVSC xem là đáng tin cậy, tuy nhiên AVSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích tại thời điểm lập báo cáo, không được xem là quan điểm của AVSC.

Bản báo cáo có sử dụng công cụ phân tích kỹ thuật đã được kiểm chứng của riêng AVSC là đường chỉ báo xu hướng AVT và đường chỉ báo bổ sung AVS, đặc biệt áp dụng phù hợp để phân tích chỉ số và các cổ phiếu có tính thanh khoản.

Nội dung bản báo cáo chỉ mang tính tham khảo và AVSC không chịu trách nhiệm đối với những quyết định mua bán chứng khoán do tham khảo báo cáo này.

Để biết thêm chi tiết, xin vui lòng liên hệ:

BP. Tư vấn - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng Khoán Âu Việt, Email: [info@avsc.com.vn](mailto:info@avsc.com.vn)